



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Marta Cecília Couto da Costa

A Dívida Pública e o Mercado Bancário nos PIIGS.

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

Trabalho realizado sob a orientação da

**Professora Doutora Ermelinda Amélia Veloso da Costa Lopes
Fernandes da Silva**

Janeiro de 2021

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações

CC BY-NC-ND

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

Agradecimentos

A realização desta Dissertação de Mestrado teve o contributo de várias pessoas às quais serei eternamente grata.

Agradeço á minha orientadora, Professora Doutora Ermelinda Amélia Veloso da Costa Lopes Fernandes da Silva, pela sua orientação, inteira disponibilidade, compreensão, colaboração no solucionar de dúvidas e pelo conhecimento transmitido que possibilitou a realização desta Dissertação.

Á minha família, em especial aos mais pais, pelo amor e apoio incondicional, não só ao longo da realização desta Dissertação, mas em tudo na minha vida, e se não fossem eles eu não seria a pessoa que sou hoje.

Um agradecimento especial á Bruna por toda a inteira disponibilidade, ajuda e pelo incentivo na realização deste projeto. Se houve alguém que esteve sempre lá, foste tu e sem dúvida és uma amiga que levo para a vida!

Por último, mas não menos importante, à Ângela, que me acompanha desde o início da vida académica, e desta vez não foi diferente, obrigada pelo teu apoio sempre.

Declaração De Integridade

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração. Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Resumo

A crise mundial de Agosto de 2007 iniciada nos Estados Unidos da América foi sentida um pouco em todo o mundo. Esta crise teve consequências diversas, particularmente o agravamento das Dívidas Soberanas na Europa. A presente dissertação analisa o impacto da crise em Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha (PIIGS) através da Dívida Pública e do Mercado Bancário. Esta análise inclui o Mercado Bancário como variável a explicar e inclui como variáveis explicativas a Dívida Pública, o Produto Interno Bruto, o Investimento Direto Estrangeiro, a Inflação, a Poupança e a Receita Tributária. A análise empírica utiliza modelos de regressão que foram estimados pelo Método dos Mínimos Quadrados. Os resultados revelam que a Inflação e a Receita Tributária afetaram negativamente o Mercado Bancário nos PIIGS, ao contrário do Investimento Direto Estrangeiro que registou um impacto positivo. A variável do modelo em análise com maior poder explicativo é a Dívida Pública, afetando negativamente o Mercado Bancário, considerando o período em análise de 2000 e 2016, tal como era esperado dado que dívidas sucessivas acarretam a prazo mais carga fiscal e logo menos rendimento disponível.

Palavras-chave: Crise Económica e Financeira; Dívida Pública; Mercado Bancário; PIIGS.

Abstract

The August 2007 worldwide crisis, which started in the United States of America, was felt a little everywhere. This crisis had several consequences, mainly the aggravation of the European Sovereign Debts. This dissertation analyses the impact of this crisis, not only in Portugal, but also in Italy, Ireland, Greece and Spain (PIIGS) through the Public Debt and the Banking Market. This analysis includes the Bank Market as a variable to be explained and the explicative variables are the Public Debt, the Gross Domestic Product, the Foreign Direct Investment, the Inflation, the Savings and the Tax Revenue. The empirical analysis uses regression models that were estimated by the Least Squares' Method. The results reveal the Inflation and the Tax Revenue negatively affected the Banking Market in PIIGS, unlike the Foreign Direct Investment, which registered a positive impact. The model variable in analysis with greater explanatory power is the Public Debt, which had a negative impact the Banking Market when considering the analysed period of 2000 and 2016, as expected since successive debts bring out in term more tax burden and therefore less available income.

Key words: Economic and financial crisis; public debt; bank market

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract	vi
Lista de Abreviaturas e Siglas	ix
Índice de Figuras.....	x
Índice de Tabelas	xi
Capítulo I Introdução	1
Capítulo III Revisão Bibliográfica	4
2.1. Da Crise Financeira à Crise da Dívida Pública.....	5
2.2. A Dívida Pública e a Dimensão do Estado.....	6
2.3. O Mercado Bancário dos Países da União Europeia	8
2.4. Os Efeitos da Crise de Dívida Pública nos Mercados Bancários	11
2.5. O impacto de Outras Variáveis Explicativas no Mercados Bancário	14
2.6. Os Efeitos da Crise de Dívida Pública nos Mercados Bancários dos PIIGS	18
2.6.1. Caso de Portugal	18
2.6.2. Caso da Irlanda	19
2.6.3. Caso da Itália	21
2.6.4. Caso da Grécia	22
2.6.5. Caso da Espanha	23
Capítulo III Dados e Metodologia.....	25
3.1. Objetivos do Estudo Empírico	26
3.2. Modelo e as Principais Variáveis.....	27
3.3. Dados e Período de Tempo	28
Capítulo IV Análise 2000-2016	29
4.1. Mercado Bancário.....	30
4.2. Dívida Pública	31
4.3. Investimento Direto Estrangeiro.....	32
4.4. Receita Fiscal	33

4.5. Crescimento Económico	34
4.6. Inflação	35
4.7. Poupança Nacional	36
Capítulo V Estudo Empírico: Análise dos Resultados do Modelo.....	37
5.1. Caracterização da Amostra	38
5.2. Correlação Linear Entre as Variáveis.....	40
5.3. Testes de Significância.....	41
5.4 Análise dos Resultados	44
Capítulo VI Conclusão	46
Capítulo VII Bibliografia	49
Anexos.....	55

Lista de Abreviaturas e Siglas

AIB	Allied Irish Bank
BCE	Banco Central Europeu
BCP	Banco Comercial Português
BES	Banco Espírito Santo
BI	Bank of Ireland
BPI	Banco Português de Investimento
BPN	Banque Nationale de Paris & Paribas
BPP	Banco Privado Português
CGD	Caixa Geral de Depósitos
EM	Estados-Membros
EUA	Estados Unidos da América
FIV	Fator de Inflação de Variância
FMI	Fundo Monetário Internacional
GCF	Grande Crise Financeira
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
LLP	<i>Loan Loss Provision- Provisões para perdas com empréstimos</i>
MEU	Moeda Única Europeia
MMQ	Método dos Mínimos Quadrados
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
PIB	Produto Interno Bruto
PIIGS	Portugal, Italy, Ireland, Greece and Spain - Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha
UE	União Europeia
ZE	Zona Euro

Índice de Figuras

<i>Figura 1 Dívida externa soberana, 1800-2008: percentagem de países em default ou reestruturação externa</i>	<i>5</i>
<i>Figura 2 Dimensão do setor bancário da UE em relação ao PIB em 2011 (%).....</i>	<i>10</i>
<i>Figura 3 Dendrogramas para os períodos 1999–2007 e 2008–2011, respetivamente.</i>	<i>12</i>
<i>Figura 4 Crédito Doméstico Fornecido pelo setor Financeiro em percentagem do PIB nos PIIGS</i>	<i>30</i>
<i>Figura 5 Dívida Pública em percentagem do PIB nos PIIGS</i>	<i>31</i>
<i>Figura 6 Investimento Direto Estrangeiro em percentagem do PIB nos PIIGS.....</i>	<i>32</i>
<i>Figura 7 Receita Fiscal em percentagem do PIB nos PIIGS.....</i>	<i>33</i>
<i>Figura 8 Crescimento Económico nos PIIGS</i>	<i>34</i>
<i>Figura 9 Taxa de Inflação nos PIIGS.....</i>	<i>35</i>
<i>Figura 10 Poupança Nacional em percentagem do PIB nos PIIGS</i>	<i>36</i>

Índice de Tabelas

<i>Tabela 1 Análise descritiva dos dados do modelo.....</i>	<i>38</i>
<i>Tabela 2 Matriz de correlações entre as variáveis do modelo.....</i>	<i>40</i>
<i>Tabela 3 Matriz de correlações entre as variáveis do modelo.....</i>	<i>42</i>

Capítulo I

Introdução

A Grande Crise Financeira (GCF) de 2008 contrariamente à maioria das outras crises económicas teve início nas economias avançadas e foi sentida nas economias em desenvolvimento, onde o declínio no crescimento real do PIB durante e após a crise foi evidente na maioria das economias do mundo (Felipe & Estrada, 2020).

Esta crise teve um conjunto de consequências diversas, particularmente o recurso a elevados montantes de Dívidas Públicas que afetam os mercados de ações das economias desenvolvidas e emergentes, tendo produzido consequências um pouco por todo o mundo especialmente graves na Europa Central e Ocidental (Olbyrs & Majewska, 2014). A pertinência deste assunto também se verifica no estudo de Fernández de Guevara et al. (2007) que debruça a sua investigação sobre o impacto da GCF na concentração do sistema bancário nos países da Zona Euro (ZE) revelando que o processo de integração bancária europeia quebrou com a crise.

Em resposta à Grande Crise Financeira, os regimes regulatórios dos bancos foram endurecidos em todo o mundo para fortalecer a estabilidade bancária e a resiliência dos setores bancários. No entanto, muitas vezes é afirmado que o aperto regulatório pode levar os bancos a reduzir os empréstimos e isso acarreta uma redução na oferta de empréstimos. (Fratzcher et al. , 2016)

Os resultados apresentados anteriormente pelo autor e os aumentos consideráveis dos valores da Dívida Pública em todos os países em especial para a Grécia que segundo o Eurostat chegou a atingir valores de Dívida Pública na ordem do 180% impulsionaram o presente estudo sobre a Dívida Pública e o Mercado Bancário nos países dos PIIGS, isto é, Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha, que foram fortemente afetados pela crise financeira.

Para o efeito, foi utilizado um modelo de regressão linear múltipla com diversas variáveis explicativas que foram consideradas importantes, das quais se destaca a Dívida Pública. Os resultados obtidos da estimação do modelo, para o período de 2000 a 2016, revelam que a Dívida Pública afetou negativamente o Mercado Bancário nos PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) tal como seria esperado.

A presente Dissertação está desenvolvida em diversos capítulos. O presente capítulo introduz o tema da investigação e realça a pertinência do seu estudo. No capítulo II encontra-se a revisão de Literatura enfatizando os principais contributos teóricos e empíricos já efetuados, particularmente relacionados com a Dívida Pública e o Mercado Bancário. O capítulo III apresenta a metodologia,

especificando os objetivos da análise, o modelo a utilizar, onde a variável dependente é o Mercado Bancário, bem como os dados e o período de tempo. O capítulo IV apresenta todo o estudo empírico que tem como objetivo responder à questão de investigação proposta sobre os efeitos da Dívida Pública no Mercado Bancário. No capítulo V são enfatizados os principais resultados do estudo. Finalmente no capítulo VI são apresentadas as conclusões do estudo. A Dissertação termina com a apresentação das várias referências bibliográficas que serviram de suporte para a sua concretização.

Capítulo III

Revisão Bibliográfica

O presente trabalho de investigação tem como principal objetivo analisar os efeitos da crise económica e financeira de 2007/2008, caracterizada por elevadas dívidas públicas, no Mercado Bancário dos PIIGS. Assim, este ponto procura apresentar desde logo algumas contribuições bibliográficas consideradas relevantes sobre a temática em estudo.

2.1. Da Crise Financeira à Crise da Dívida Pública

O setor financeiro é o motor da economia, pois sem liquidez a economia começa a definhar. Por este motivo, aquando da crise económica e financeira de 2007/2008 os Governos foram incentivados a cobrir os problemas dos sistemas bancários com dinheiro (dinheiro que não disponham), através do resgate dos bancos em dificuldades e do lançamento de programas de estímulo à economia. Assim, a crise financeira transformou-se na chamada Crise das Dívidas Públicas.

Contudo, o registo de elevadas Dívidas Públicas não é algo recente. Analisando a história das economias avançadas é possível perceber que os elevados níveis de Dívida Pública são essencialmente caraterísticos dos períodos das grandes guerras ou das crises mundiais. Veja-se a figura 1:

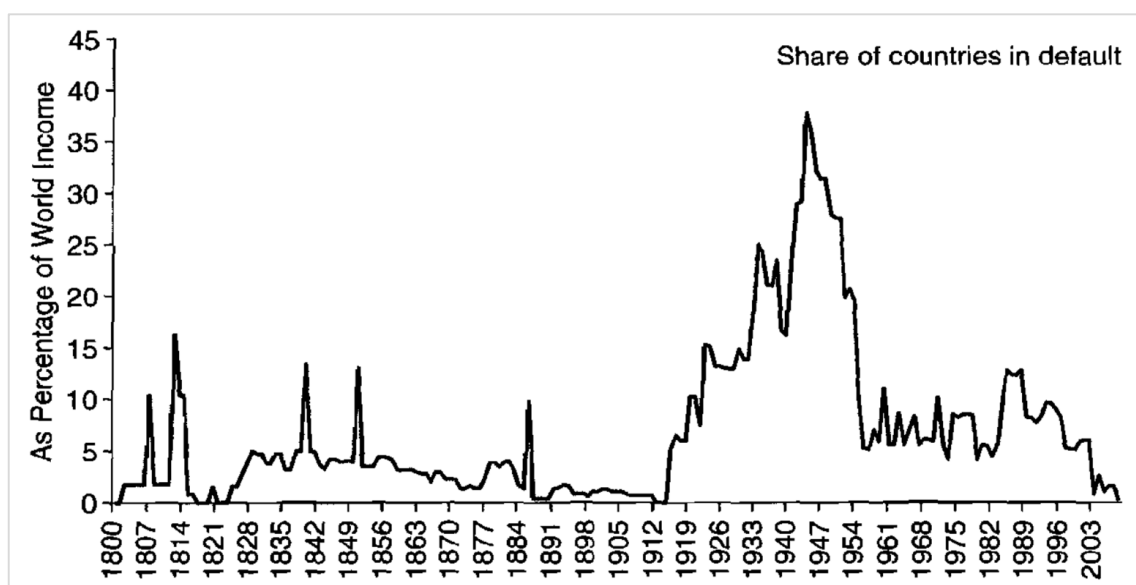


Figura 1 Dívida externa soberana, 1800-2008: percentagem de países em default ou reestruturação externa

Fonte: This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press (Reinhart & Rogoff, 2009).

Ao analisar os dados da figura 1 referente à dívida externa soberana entre 1800 e 2003, representada pela percentagem de todos os países independentes em estado de *default*¹ ou reestruturação durante um determinado ano, são evidenciados 3 principais picos quase consecutivos nos índices de dívida agregada das economias avançadas. Esses picos remetem para os seguintes períodos: Primeira Guerra Mundial, Grande depressão e por fim Segunda Guerra Mundial. Segundo Reinhart & Rogoff (2014) é ainda crucial realçar o período da Guerra Napoleónica (1803-1815), uma vez que, através da ponderação do Produto Interno Bruto (PIB) esta se tornou tão importante quanto as outras, com exceção da Segunda Guerra Mundial.

No período de tempo entre a Grande Depressão e a Segunda Guerra Mundial quase metade dos países estavam em situação de *default*. Contudo, são os anos pós Segunda Guerra Mundial que representam o maior pico da história moderna com os países a representar quase 40% do PIB global em um estado de *default* ou reestruturação (Reinhart & Rogoff, 2014).

A Crise do Subprime iniciada em 2007 nos Estados Unidos da América (EUA), apesar de não estar retratada na figura 1, foi também como já referido um marco importante na história, pois teve como consequência o recurso a elevados montantes de Dívida Pública. Esta crise afetou os mercados de ações desenvolvidos e emergentes, e estendeu-se um pouco por todo o mundo, tendo produzido consequências especialmente graves nos países da Europa Central e Ocidental (Olbrys & Majewska, 2014).

2.2. A Dívida Pública e a Dimensão do Estado

Barro (1991) mostra evidências estatísticas (num estudo seccional que envolve países ricos e pobres) que suportam o ponto de vista de que um sector público de grande dimensão impede o crescimento económico.

Pevcin (2004) para 11 países da UE 15² e para a Noruega no período 1951-1996, encontra uma dimensão ótima do sector público, em termos médios, entre 36,6% e 42,2%. O autor encontrou também o ótimo da Curva de Armey, em oito Estados-Membros (EM), onde para a Itália era de

¹ Os autores consideram estado de *default* quando um Governo falha no cumprimento do pagamento de obrigações de dívida externa, interna ou de ambas.

² Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Holanda, Reino Unido e Suécia

37,09%, para a Alemanha era 38,45%, para a Finlândia 38,98%, para a Bélgica 41,91%, para a Irlanda 42,28%, para a França 42,9%, para a Holanda 44,86% e 45,96% para a Suécia. Estes resultados denotam que, com exceção da Irlanda, que apresentava uma dimensão inferior à ótima, nos restantes países existia uma dimensão excessiva do sector público. Já Sheehey (1993) concluiu que o consumo público tem um impacto positivo e negativo no crescimento económico, dependendo da dimensão do sector público (inferior ou superior a 15% do PIB, respetivamente), numa amostra de 20 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) entre 1960-1973 e 1975-1981.

No início da década de 1970, a despesa pública na União Europeia (UE) representava cerca de 36% do PIB e, na sequência das crises do petróleo, as despesas públicas tiveram taxas de crescimento anuais de 21,4% em 1974, 23% em 1975, 13,3% em 1979 e 15,3% em 1980 e 1981. O aumento das despesas públicas, nestas últimas décadas, é explicado por fatores económicos e institucionais, nomeadamente, o aumento da procura de bens públicos que acompanhou o aumento do rendimento; a maior afetação de recursos a programas de bem-estar social; a não diminuição dos elevados níveis de despesa, correspondentes a períodos de recessão, mesmo após o seu término; o estabelecimento de programas específicos de aumentos de despesas públicas, indo ao encontro de interesses de grupos de pressão, de forma a captar votos eleitorais (Comissão Europeia, 2002; Persson e Tabellini, 2001).

Wei & Zechhauser (1999) chamam a atenção para o facto de existir uma relação entre corrupção e a Dívida Pública. Os autores mostram que a corrupção restringe o desenvolvimento económico, gerando aumentos nos gastos do Governo e reduzindo o investimento direto nacional e estrangeiro. Adicionalmente, eles revelam que a corrupção altera a composição dos gastos do Governo, que se afastam da educação e saúde, em direção a projetos públicos, como a construção de infraestruturas como estradas, onde existe um maior potencial de corrupção.

Cooray et al. (2016), no seu estudo sugerem que a corrupção tem uma influência altamente significativa na Dívida Pública. Desta forma é claramente notável que níveis mais altos de corrupção são propícios ao acúmulo de uma maior Dívida Pública. Um efeito similar é observado para a economia paralela. A interação da corrupção e da economia paralela tem uma influência positiva e significativa na Dívida Pública, implicando deste modo, que, quanto maior a abrangência da economia paralela maior o efeito da corrupção sobre a Dívida Pública, reduzindo assim as

receitas fiscais. É possível concluir que, a corrupção e a economia paralela atuam como complementares no seu impacto no tamanho da Dívida Pública.

Assim, os Governos que procuram reduzir a Dívida Pública devem esforçar-se de forma a conter tanto a corrupção quanto o tamanho da economia paralela. No entanto, esta é uma tarefa bastante desafiadora, uma vez que, as reformas institucionais podem levar muito tempo, e um país com grandes montantes de Dívida Pública pode encontrar-se em estado de insolvência antes de assumir o controlo da sua dívida. Para os autores, a combinação da redução e reestruturação dos gastos do Governo seria uma medida possivelmente mais eficaz e implementável. Ou seja, os Governos precisam reduzir o endividamento público não só através de uma redução nos gastos, mas também mudando a estrutura dos gastos de programas propensos à corrupção para aqueles que podem ser melhor monitorizados e gerenciados.

Este tipo de reestruturação deve reduzir significativamente a incidência da corrupção num país, contribuindo ainda para a redução da economia paralela e do endividamento público e, portanto, da Dívida Pública.

2.3. O Mercado Bancário dos Países da União Europeia

A estabilidade do sistema bancário é um elemento fundamental para o bom funcionamento da economia, bem como para a boa utilização da moeda, uma vez que os bancos são os principais intermediários no fornecimento de crédito e liquidez, bem como os responsáveis por implementar as políticas monetárias soberanas em vários países (Wang et al., 2020).

Tal situação não ocorre no contexto da Zona Euro (ZE), uma vez que, na ZE o responsável máximo por conduzir a política monetária dos países é o Banco Central Europeu (BCE). O BCE é responsável pela boa gestão da moeda euro, bem como pela gestão das reservas de divisas. Garante ainda a supervisão adequada das instituições e mercados financeiros, autoriza a emissão de notas de banco pelos países da ZE, acompanha a evolução dos preços e avalia os riscos para a estabilidade dos mesmos.

Neste sentido, Shim (2019) num artigo que analisa a estabilidade financeira dos bancos conclui que a escolha da diversificação de empréstimos bancários e a escolha da concentração no mercado são fatores extremamente importantes e que impactam positivamente e significativamente a estabilidade financeira de um banco. De acordo com autores, os bancos que

operam em estruturas de mercado menos concentradas são mais suscetíveis à fragilidade financeira do que aqueles que operam em uma estrutura de mercado altamente concentrada³.

Cruz-Garcia et al. (2017), no seu estudo sobre o impacto da integração do mercado financeiro europeu na evolução das disparidades do poder de mercado dos bancos mostram que, mesmo com as medidas implementadas aquando da adoção da Moeda Única Europeia (MUE), o nível de integração transfronteiriça no setor bancário de varejo⁴ permaneceu muito baixo. Segundo os autores, continua a existir um nível reduzido de empréstimos transfronteiriços e atividades de recebimentos de depósitos. Porém, nem tudo é negativo, Cruz-Garcia et al. (2017) mostram que a disparidade do poder de mercado entre os bancos da ZE diminuiu e que esta redução é atribuída à convergência para níveis médios de poder de mercado nos setores bancários europeus.

No mesmo ponto de vista, Fernández Guevara et al. (2007) também encontraram evidência que nos países da Europa entre 1993 e 2001 o grau de integração dos mercados de varejo foi menor do que nos mercados grossistas. Segundo este artigo existe também evidência de que, embora o processo de integração tenha avançado nos mercados de Dívida Pública e bancário (mercados de crédito e de depósito), o ritmo de integração foi mais lenta no último. Os autores chamam ainda atenção para o facto de o poder de mercado dos países europeus ter aumentado 10% no período de 1993 a 2000, sendo os setores bancários com menor nível de concorrência os da Finlândia, Reino Unido, Itália e Espanha. Enquanto, os setores bancários mais competitivos são os do Luxemburgo, Dinamarca e Alemanha.

Pawlowska (2016) no seu estudo sobre o setor bancário dos países da União Europeia (UE) mostra que os mercados bancários dos países da UE-27 não são homogéneos. O autor encontrou uma clara diferença entre os chamados Estados-Membros da EU-15⁵ e os países da UE-12⁶. Veja-se as diferenças através da figura 2:

3 O grau de concentração na indústria bancária depende do mercado onde estas estão inseridas. Os indicadores de concentração permitem-nos analisar a intensidade da concorrência, com base nas quotas de mercado detidas pelas empresas. De acordo com Cabral (1994) "quanto mais próxima for a estrutura (concentração) de um mercado relativamente à situação extrema de monopólio (ou concorrência perfeita), mais próximos serão também o comportamento e os resultados desse mercado relativamente ao extremo considerado."

⁴ Setor bancário de Varejo: bancos comerciais que realizam transações diretamente com os consumidores e não com empresas ou outros bancos. Oferecem produtos e serviços tais como contas poupança, contas correntes, empréstimos com garantia hipotecária, empréstimos pessoais, cartões de débito, seguros e cartões de crédito.

⁵ Países da EU-15: Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Grécia, Espanha, Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Alemanha, Portugal, Suécia, Reino Unido e Itália

⁶ Países da EU-12: Chipre, República Checa, Estónia, Lituânia, Letónia, Malta, Polónia, Eslováquia, Eslovénia, Hungria, Bulgária

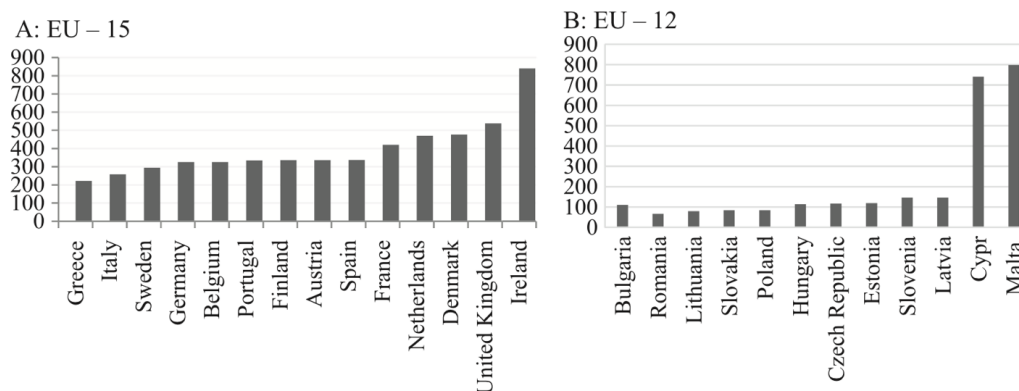


Figura 2 Dimensão do setor bancário da UE em relação ao PIB em 2011 (%)

Fonte: Pawlowska, M. 2016. Does the size and market structure of the banking sector have an effect on the financial stability of the European Union? . *The Journal of Economic Asymmetries*. 14. 112–127

A falta de homogeneidade dos setores bancários na UE reflete-se na parcela de ativos que cada setor bancário possui em relação ao PIB total, sendo a média para os países da UE-27 cerca de 400%.

Ora, os países de maior destaque na presente Dissertação (Portugal, Espanha, Irlanda, Grécia e Itália) pertencem todos ao Estados-Membros da EU-15. Assim, analisando os quadros A e B da figura 2 é possível concluir que o Grécia é o país que apresenta menos ativos do setor bancário, seguindo-se a Itália, Portugal e Espanha, respetivamente. Por sua vez, os ativos do setor bancário da Irlanda representam mais de 800% de seu respetivo PIB, sendo desta forma o país com maior número de ativos no setor bancário da UE.

A crise financeira teve um impacto bastante negativo no Mercado Bancário dos países do grupo PIIGS, pois antes da crise financeira era notório um crescimento robusto do crédito ao setor privado nos países da UE-15. Contudo, a estrutura e o crescimento do crédito ao setor privado também variavam entre os países da zona euro (por exemplo, o rápido aumento do crédito à habitação na Espanha e na Irlanda levou ao estouro da bolha especulativa nesse mercado e a uma crise bancária nestes países). A crise financeira global mostrou que o crescimento do crédito causou um aprofundamento dos desequilíbrios entre o desenvolvimento do mercado financeiro e o desenvolvimento económico, mostrando assim que, nos países onde houve maior expansão do crédito à habitação as consequências da crise foram mais pronunciadas.

Com o objetivo de alcançar um setor financeiro mais seguro para o mercado único a Comissão Europeia criou recentemente a União Bancária. Foram adotadas pela União Bancária uma série de iniciativas, que formaram um único livro de regras para todos os participantes financeiros da União Europeia. Estas iniciativas incluem requisitos prudenciais mais fortes para os bancos, proteção aprimorada para depositantes e regras para o gerenciamento de bancos que faliram (Alves et al., 2020).

2.4. Os Efeitos da Crise de Dívida Pública nos Mercados Bancários

Alguns trabalhos empíricos têm debruçado a sua atenção sobre os efeitos da recente crise económica e financeira no funcionamento dos bancos e a maioria desses estudos parecem revelar que de facto existe uma relação negativa entre crise e Mercado Bancário.

Cubillas & Suárez (2018) por exemplo, estudaram o impacto da Crise Financeira Global de 2007/2008 no Mercado Bancário numa amostra de 735 bancos de 17 países desenvolvidos⁷ e em desenvolvimento⁸ durante o período de 2003 a 2012 e encontraram evidências de que a crise em questão afetou o crescimento do crédito bancário. Os autores mostram que a GCF impactou negativamente a oferta dos empréstimos bancários não homogênea entre todos os bancos, ainda que a redução dos empréstimos tenha sido segundo os autores neutralizada de forma indireta pelo aumento do nível do poder do Mercado Bancário nos anos posteriores à crise.

É necessário referir que a redução da oferta de crédito ocorrida, em média, durante o GCF, reflete segundo os autores a necessidade de diminuir os balanços dos bancos, antes inflacionados e afetados pelas políticas particulares de gestão de risco dos anos pré-crise. Portanto, a redução observada na oferta de crédito dos bancos pode ter sido devida ao processo de desalavancagem para um setor financeiro mais estável e sustentável. Este resultado é particularmente relevante nos países menos rigorosos em relação às atividades bancárias não tradicionais e com pouco poder de supervisão exercidos pelas autoridades oficiais.

Government Accountability Office (2013) num estudo sobre as falências bancárias nos EUA, concluiu que as falhas nos bancos mais pequenos (com menos de US \$ 1 bilhão em ativos) foram

⁷ Desenvolvidos: Áustria; Bélgica; Dinamarca; Alemanha; Grécia; Islândia; Irlanda; Itália; Letónia; Luxemburgo; Países Baixos; Espanha; Reino Unido; EUA

⁸ Em desenvolvimento: Mongólia; Nigéria; Ucrânia

motivadas em grande parte por perdas de crédito em empréstimos imobiliários comerciais. De facto, os bancos falidos adotavam frequentemente estratégias agressivas de crescimento, usando fontes de financiamento não tradicionais e mais arriscadas, exibindo práticas fracas de subscrição e administração de crédito. Ora, o rápido crescimento das carteiras de empréstimos imobiliários comerciais levou a altas concentrações que aumentaram a exposição dos bancos à crise imobiliária e económica de 2007.

Na ZE a recente GCF teve um grande impacto na fragmentação do sistema bancário, uma vez que, levou a uma crescente heterogeneidade das estruturas bancárias nos diferentes países. Veja-se a figura 3:

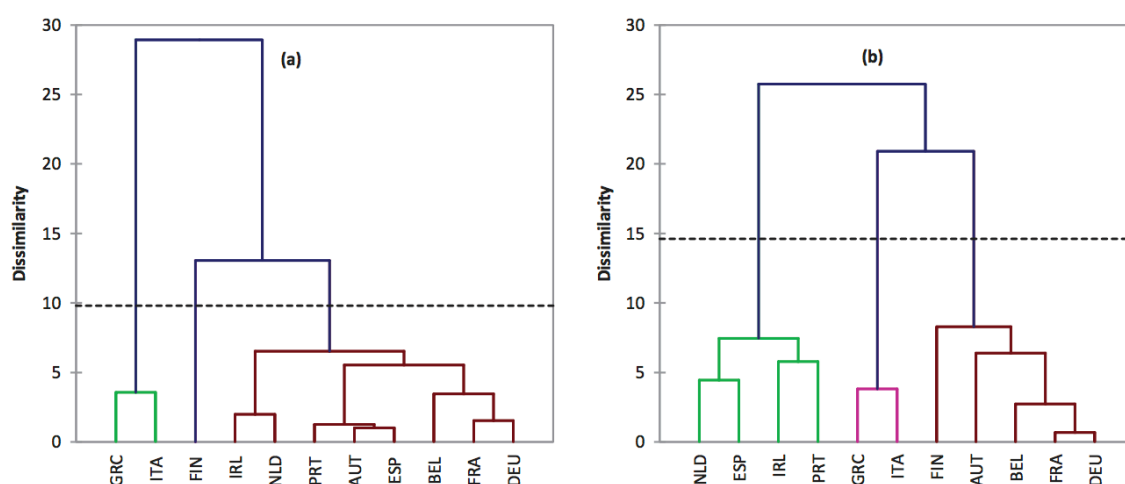


Figura 3 Dendrogramas para os períodos 1999–2007 e 2008–2011, respetivamente.

Fonte: Fernández de Guevara, J., Maudos, J., Pérez, F., 2007. Integration and competition in the European financial markets. *J. Int. Money Finance* 26, 26–45

O eixo horizontal representa os países considerados na amostra e o eixo vertical indica as divergências entre os países, sendo que as linhas horizontais no dendrograma indicam a ligação de dois países ou clusters. Ora, os países considerados semelhantes são combinados nas partes baixas, enquanto os países com diferenciações são combinados nas partes altas do dendrograma. Assim, quanto maior a distância entre as alturas nas quais a fusão é feita, maior as diferenças entre os países. Ao contrário das distâncias verticais, as distâncias horizontais entre países são irrelevantes.

Se nos concentrarmos no período 1999-2007, podemos ver que os países da zona euro parecem relativamente homogéneos em termos de estruturas bancárias. De facto, mesmo que os resultados sugiram três grupos, 8 dos 11 países da amostra estão contidos num mesmo grupo e,

portanto, exibem características semelhantes do setor bancário. Além disso, como sugere a distância entre as alturas, a diferença entre esses países é relativamente baixa. Estas constatações apoiam o facto de que a introdução da moeda única e o processo de desregulamentação ajudaram a promover uma certa convergência dos setores bancários nos países da zona euro.

Por outro lado, se nos voltarmos para a Fig. 3 (b), podemos observar que o processo de integração bancária europeia quebrou com a crise. Os resultados ainda sugerem três grupos, mas dois grupos compreendem 5 e 4 países, respetivamente, enquanto os resultados não mudam para a Grécia e a Itália. A Finlândia agora aparece em um cluster com a Áustria, Bélgica, França e Alemanha. Mais importante, enquanto a Irlanda, Portugal, Espanha e Holanda estavam em um mesmo aglomerado antes da crise com a Áustria, Bélgica, França e Alemanha, agora formam um aglomerado. Além disso, se nos referirmos à distância entre as alturas, podemos ver que a diferença desses países com outros países da zona euro é relativamente importante. Isso confirma o facto de que a crise levou a consideráveis dissimilaridades na estrutura bancária destes países (Fernández Guevara, 2007).

Fernández Guevara et al. (2007) defende que para contornar as diferenças entre os países é necessário implementar uma união bancária mais forte com o objetivo de mitigar as diferenças entre os países em termos de estrutura bancária e promover um sistema bancário totalmente integrado.

2.5. O impacto de Outras Variáveis Explicativas no Mercados Bancário

Fez-se uma pesquisa inicial sobre quais os impactos de maioria das variáveis explicativas entre elas o PIB, o Investimento Direto Estrangeiro, a Inflação, a Poupança Nacional e a Receita Tributária, respetivamente na variável a explicar.

Guerra (2017) no seu estudo sobre o impacto do PIB no Mercado Bancário, mais precisamente sobre o crédito Bancário, chegou à conclusão de que o crescimento do PIB teve um efeito positivo sobre a taxa de crescimento do crédito bancário. No entanto, não encontrou evidências de causalidade e qualquer efeito do crédito bancário sobre o PIB.

Além disso, o crescimento do PIB é uma variável antecedente que explica a trajetória de crescimento do crédito bancário. Estes resultados são relevantes e podem ser explicados por fatores do lado da oferta onde, os empréstimos concedidos são uma resposta às expectativas da banca quanto ao desempenho macroeconómico, pelo que o crescimento do PIB é uma variável chave que orienta a política da banca de crédito de acordo com as expectativas de rendimento das famílias e empresas. Portanto, o crescimento do PIB influencia a disposição do banco em emprestar.

Já Kirikkaleli & Athari (2020) no seu estudo sobre bancos na Turquia apontaram para o facto de que no curto e médio prazo, o crescimento económico lidera a oferta de crédito, mas no longo prazo há uma causalidade retroativa entre a oferta de crédito e o crescimento económico nos bancos públicos e privados. No longo prazo, entre 1993 e 2003, o crescimento económico liderou a oferta de crédito nos bancos estrangeiros na Turquia. Entre 2004 e 2017, existiu uma causalidade retroativa entre a oferta de crédito e o crescimento económico. Além disso, os resultados sugerem que a propriedade dos bancos afetou a força do vínculo entre a oferta de crédito e o crescimento económico na Turquia, especialmente nos curto e médio prazos. Mais especificamente, dentro dos três tipos de propriedade bancária, os resultados sugerem que a correlação mais forte entre as variáveis acontece no caso dos bancos privados, enquanto a mais fraca acontece nos bancos estrangeiros.

Relativamente aos bancos dos países da EU-5 (Reino Unido, Alemanha, Espanha, Itália, França) nos anos 2009-2018, os resultados sugerem que numa situação de Incerteza da Política Económica, tendem a emprestar menos. Deste modo, a incerteza de Política Económica tem um

impacto negativo no crescimento do crédito. Explorando o impacto da Incerteza de Política Económica nos créditos com diferentes maturidades (maturidades de curto, médio e longo prazo), os autores detetaram que o impacto negativo da Incerteza de Política Económica aumenta com o vencimento da dívida. Este é maior para empréstimos de longo prazo, o que mostra que as incertezas de política têm o efeito mais severo sobre o crescimento dos créditos de longo prazo. (Danisman et al. 2020)

Relativamente ao impacto do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Mercado Financeiro, Cai et al. (2018) no seu estudo em 31 países doadores da OCDE e 72 países recetores (OCDE e não-OCDE) no período de 1985–2012 observaram que, as classificações de crédito soberano de países doadores e recetores são motores importantes dos fluxos bilaterais de IDE. Assim, os autores descobriram que as classificações soberanas dos países destinatários têm um impacto positivo nos fluxos de IDE que recebem e as classificações dos países doadores tendem a desencorajar saídas de IDE. Além disso, os países destinatários da OCDE com classificações de crédito mais altas atraem mais fluxos de IDE, enquanto os países que não são da OCDE com classificações mais baixas de crédito recebem mais IDE's. Esta conclusão sugere que os investidores realmente preferem o ambiente de investimento de alto risco prevalente em países não pertencentes à OCDE. Por outro lado, os investidores são avessos ao risco ao investir em países de alta renda nacional.

Cai et al. (2019) numa abordagem sobre os determinantes do IDE nos países emergentes, estudaram o papel das classificações de crédito estrangeiras de países doadores e recetores na determinação dos fluxos bilaterais de IDE de 17 países emergentes para 71 países recetores de mercados avançados e emergentes. Em primeiro lugar, descobriram que o rating de crédito soberano é um determinante chave dos fluxos de IDE de mercados emergentes. Em segundo lugar, os autores sugerem que os investidores de mercados emergentes são mais propensos a se envolver em atividades de IDE quando as suas classificações se fortalecem.

Descobriram também que os investidores de IDE de mercados emergentes investem mais em países avançados de alta classificação e em países de mercados emergentes de baixa classificação quando a sua própria classificação melhora. Além disso, eles investem mais em países avançados de alta classificação com rebaixamentos de classificação e países de mercados emergentes de baixa classificação com upgrades de classificação. Além disso, os países doadores de mercado

emergente com melhor qualidade institucional têm maior probabilidade de investir diretamente no exterior.

Por último, concluíram que, destinatários de mercados emergentes com melhor qualidade institucional atraem mais IDEs de mercados emergentes. No entanto, os investidores em mercados emergentes estão menos preocupados com a qualidade das instituições em mercados desenvolvidos quando os governos soberanos dos países anfitriões têm um rating soberano mais alto para apoiar seus investimentos internacionais de longo prazo.

Harrison & McMilan (2003) na mesma lógica de pensamento nos países em desenvolvimento, averigua as restrições ao crédito como um dos principais obstáculos ao investimento. Concluíram que o investimento direto estrangeiro pode atenuar as restrições ao crédito, trazendo capital escasso. Alternativamente, se as empresas estrangeiras tomarem empréstimos pesados de bancos domésticos, elas podem expulsar as empresas locais dos mercados de capitais domésticos.

Em relação à Inflação, Díaz & Perera-Tallo (2011) no seu estudo investigaram se a política monetária pode afetar a existência de crédito privado em economias modelo onde o dinheiro é necessário para fins de transação e os agentes que não pagam os seus empréstimos não podem participar do mercado de crédito, mas podem acumular dinheiro. Neste ambiente concluíram que a inflação pode ter um efeito positivo sobre a quantidade de crédito. Isso fortalece o mecanismo de fiscalização do crédito privado e permite um maior grau de suavização do consumo.

Para uma economia com uma unidade de conta indexada Choi et al. (2016) concluíram que as negociações de crédito ocorrem apenas se a inflação não for muito alta. A inflação inesperada deixa os devedores em melhor situação, mas os credores em pior situação.

A intermediação financeira é uma atividade importante na economia pois ajuda a promover uma economia mais eficiente e dinâmica. A poupança representa a parte da renda que não é gasta no consumo atual. As instituições do setor financeiro, como bancos de depósito de dinheiro ou bancos comerciais, mobilizam depósitos de poupança sobre os quais pagam certos juros. Para mobilizar efetivamente a poupança em uma economia, a taxa de depósito deve ser relativamente alta e a taxa de inflação estabilizada para garantir uma alta taxa de juros real positiva, o que motiva os investidores a economizar com sua renda disponível. (Anthony, 2012)

No entanto, em muitos países em desenvolvimento como a Nigéria, os empréstimos dos bancos comerciais ou o acesso a serviços financeiros formais para a maioria pobre da população permanece muito limitado. O crédito é o principal canal de transformação da poupança em investimento. No entanto, nem todas as poupanças são usadas para financiar o investimento, apesar da alta demanda por crédito, porque o mercado de crédito na Nigéria está racionado. Azege, (2007).

Mas, uma gestão adequada da oferta de moeda e das variáveis de renda real per capita ajudará a aumentar a taxa de mobilização de poupança doméstica privada pelos bancos comerciais, o que trará aumento no crescimento econômico da Nigéria. Este crescimento econômico seria proporcionado tendo em vista um aumento da poupança doméstica privada por bancos comerciais o que por sua vez aumentará os seus créditos ao setor privado, quando adequadamente monitorados para a finalidade para a qual o crédito foi concedido. (Jibrin et al.2014)

Normalmente associam-se os impostos à arrecadação de receita por parte do Estado. Esta receita é usada para a cobertura de gastos públicos essenciais, visando a tributação, a satisfação das necessidades financeiras do Estado e de outras entidades públicas que promovem a justiça social, a igualdade de oportunidades e as necessárias correções das desigualdades na distribuição da riqueza e do rendimento.

Os impostos e o capital desempenham papéis essenciais nos negócios das empresas multinacionais. No estudo efetuado por Lu & Wu (2020) onde investigam a estratégia de financiamento ideal entre o financiamento de crédito bancário e o financiamento de crédito comercial quando uma empresa multinacional investe num varejista com restrição de capital localizado em uma jurisdição de baixa tributação. Descobrimos que as diferenças fiscais e as taxas de dividendos variáveis têm efeitos significativos nas decisões de uma empresa multinacional. Em um modelo básico, mostraram uma taxa de dividendos fiscais que é menor que um, mas pode eliminar a dupla marginalização no crédito bancário.

No crédito comercial, os autores descobriram que o preço de atacado ótimo muda com a taxa de impostos e dividendos. Quando os créditos bancários e comerciais são viáveis as diferenças nas taxas de dividendos e taxas de impostos são dois fatores críticos na determinação da estratégia ótima.

2.6. Os Efeitos da Crise de Dívida Pública nos Mercados Bancários dos PIIGS

Em todo o mundo, os países do grupo PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) são reconhecidos, como os países que mais sofreram com a crise de 2007/2008 caracterizada por elevadas dívidas públicas e pela dificuldade em conter essas dívidas e recuperar as suas economias, em especial o bom funcionamento dos seus sistemas bancários. Neste sentido, serve este ponto para apresentar de forma resumida as principais consequências da crise nos bancos deste grupo de países.

2.6.1. Caso de Portugal

Em Portugal até 1974 apenas operavam bancos privados, com a exceção da Caixa Geral de Depósitos que permanece pública até hoje. Na década de 1980, de forma a impedir uma fuga de capitais e controlar o desenvolvimento da economia, vários bancos e instituições financeiras foram nacionalizadas pelo Governo (Barros & Modesto, 1999). Com a proibição da atividade bancária por agentes privados, o setor bancário português tornou-se muito mais concentrado e regulamentado, deste modo existiu uma maior restrição a nível da atividade bancária em termos de empréstimos e taxas de juro.

A adesão à Comunidade Económica Europeia (1986) levou ao alívio gradual das restrições impostas ao sistema financeiro. Esta adesão levou a que vários bancos estrangeiros iniciassem atividade em Portugal e ao mesmo tempo, muitos bancos domésticos foram abertos, principalmente focados em segmentos de mercado específicos, como atividades de investimento.

Com a crise mundial de 2008 o sistema bancário português entrou em colapso: o BES e o Banif entraram em falência, o BPN foi nacionalizado, o BPP intervencionado, o BPI e o BCP recorreram a ajudas públicas e a CGD foi recapitalizada. Portugal viu-se assim obrigado a recorrer a um programa de assistência económica e financeira, tendo sido beneficiário de um empréstimo internacional no valor de 78 mil milhões de euros. Considerando que o setor bancário Português neste período se encontrava bastante fragilizado especialmente para cumprir os rácios de solvência exigidos, parte do empréstimo internacional, mais especificamente 12 milhões de euros, foi afeto à recapitalização dos bancos (Ana Canhoto, 2004).

O programa de assistência previa ainda medidas bastante específicas relacionadas com o modo de operar dos bancos. Algumas dessas medidas passaram pela redução da alavancagem por meio de uma redução na taxa de crédito/depósito dos oito principais grupos bancários para 120% em 2014. Além disso, foi criada uma estrutura de fundação estável para os bancos, com base no reforço dos ativos que poderiam ser usados como garantia para empréstimos do BCE.

Tal como Portugal, a Grécia e a Irlanda também procuraram assistência financeira na Zona Euro e no Fundo Monetário Internacional (FMI), mas apenas Portugal e a Irlanda concluíram com êxito os seus programas.

Atualmente pode dizer-se que o setor bancário português é caracterizado por um alto nível de supervisão e regulamentação de mercado, com apenas um banco estatal e vários bancos estrangeiros, principalmente da Espanha. O setor é composto por várias instituições de crédito: bancos comerciais, bancos cooperativos e bancos de poupança (Alves et al., 2020).

2.6.2. Caso da Irlanda

A Irlanda nas décadas anteriores à crise mundial chegou a ser chamada de “O Tigre Celta”, devido ao seu Crescimento Económico expressivo. Contudo, com o eclodir da crise financeira, o país entrou em recessão, com um sistema bancário insolvente, a ponto da necessidade de intervenção de organizações financeiras mundiais.

A Irlanda apresentava um elevado desenvolvimento económico, grande parte desse feito era devido à expansão do setor imobiliário. Contudo, em 2008 este setor sofreu uma forte contração com a crise imobiliária, causando desta forma uma queda de 60% no preço dos imóveis e um acumular de empréstimos de risco nos principais bancos do país. Os grandes bancos irlandeses estavam fortemente relacionados com a expansão do setor imobiliário, uma vez que estes assumiam a responsabilidade do fornecimento de empréstimos de alto risco para o mesmo setor. Com a chegada da crise, o declínio nos preços dos imóveis e o colapso na atividade de construção resultaram em grandes perdas para os bancos da Irlanda. Os bancos irlandeses foram sujeitos à intervenção financeira do Governo avaliada em cerca de 45 mil milhões de euros o que gerou um défice no orçamento de estado irlandês equivalente a 32% do seu PIB (McGowan, 2011).

A origem da crise irlandesa deveu-se essencialmente aos seguintes fatores: contração de riscos excessivos; sistema bancário fortemente alavancado e dependente de captações externas e uma

enorme bolha imobiliária. A adesão ao euro também trouxe taxas de juros muito baixas que proporcionaram um aumento no crédito doméstico (Lane, 2011). Tudo isso em conjunto com a desregulamentação do setor ao longo dos anos ditou o instaurar da crise bancária-financeira irlandesa. (Avellaneda & Hardiman 2010).

No final de setembro de 2008, a preocupação fulcral era estabilizar o sistema bancário irlandês, pois acreditava-se que o principal problema fosse a perda de liquidez do mercado. Assim, o Governo irlandês anunciou uma garantia geral por dois anos de aproximadamente €440 bilhões, sobre os depósitos e sobre quase toda a dívida dos seis maiores bancos da Irlanda, correspondente a mais de 200% do PIB.

Mais tarde, o Governo irlandês viu-se confrontado com o agravamento financeiro de três bancos: Anglo Irish Bank, Bank of Ireland (BI) e Allied Irish Bank (AIB), que perderam aproximadamente 50 bilhões de euros. Assim, o Anglo Irish Bank acabou por ser nacionalizado em 2009, seguido por uma injeção de capital de 3.5 bilhões de euros no AIB e no BI, e de mais de 4 bilhões de euros no AIB. Desse modo, o Governo tentou garantir a saúde financeira dos bancos, tirando os ativos tóxicos e restaurando o balanço patrimonial das instituições, sendo o seu objetivo principal, gerar um resultado positivo financeiro do setor privado, aumentando os depósitos e reduzindo os empréstimos dos bancos nacionais, fazendo com que os bancos perdessem alguma dependência de fontes de financiamento externo e recuperassem a credibilidade do sistema bancário. (Lima,2012)

No final de novembro de 2010, o Governo irlandês concordou com um acordo de financiamento plurianual com a UE e o FMI. Apesar de não ter disponibilizado nenhum dinheiro oficial como parte do programa, o BCE esteve envolvido na supervisão do programa juntamente com a Comissão Europeia e o FMI, vendo assim o nascimento da chamada “troika”.

O programa previa compromissos de financiamento de 67,5 bilhões de euros, dois terços dos quais viriam de fundos europeus. Em troca deste financiamento, o programa continha compromissos para reestruturar o setor bancário, implementar ajustes fiscais adicionais e introduzir várias reformas. Esta seção descreve os vários elementos do programa e o desempenho da economia irlandesa durante esse período. (Whelan & Maitre, 2014).

2.6.3. Caso da Itália

A crise das finanças públicas da Itália esteve ligada ao acúmulo de uma Dívida Pública de cerca de 100% do PIB no início de 2007 e de mais de 130% em 2019. (Petraglia et al. 2020)

Esta grande Crise atingiu severamente a economia italiana, que foi atormentada por uma recessão caracterizada por efeitos regionais assimétricos sobre o PIB e o emprego. A primeira onda atingiu a Itália em 2008, causando uma queda mais acentuada no PIB no Centro-Norte (-5,7%) do que no Sul (-4,8%) em 2009. O PIB italiano caiu novamente em 2012-2013, mais intensamente no Sul (-4,8%) do que nas regiões Centro-Norte (-4,5%). O declínio acumulado do PIB no Sul de 2008 a 2013 (-12,6%) foi acompanhado por uma redução na taxa de emprego de 46% para 42%. As regiões Centro-Norte sofreram perda acumulada do PIB de 7,7%, no mesmo período, e redução da taxa de emprego de 65,6% para 62,9%. Diante da crise, a resposta das políticas fiscais foi contida pela necessidade de implementação de medidas prudenciais de consolidação orçamental.

O sistema bancário italiano é caracterizado por uma forte presença de intermediários locais, adotando um modelo de negócios tradicional (focado principalmente na intermediação de empréstimos e outros serviços de varejo) e uma abordagem de relacionamento estreito entre empresa e banco. Todos esses elementos afetam significativamente a capacidade de triagem e monitoramento dos bancos e, portanto, podem influenciar o seu comportamento de provisionamento para perdas com empréstimos.

O setor bancário foi significativamente afetado pela crise onde o crédito malparado acumulou-se, reduzindo as receitas e aumentando as provisões para perdas com empréstimos (LLP), o que levou a novas perdas de receitas. Em particular, a economia italiana foi severamente afetada por uma recessão que foi mais profunda e mais longa do que a experimentada por outros países da zona do euro e também teve um impacto maior nos empréstimos malparados e, consequentemente, nos LLPs dos bancos italianos (Caporale et al., 2018).

2.6.4. Caso da Grécia

Nos sete anos seguintes ao início da crise, a dívida da Grécia expôs os problemas do seu setor bancário, revelando um colapso da economia grega, muito pior do que o esperado no início da crise. Os bancos gregos perderam milhões de euros em depósitos, o desemprego praticamente triplicou (atingindo quase 50% para os jovens) e a Dívida Pública aumentou de cerca de 100% do PIB para mais de 180% do PIB (Nelson et al., 2017).

Entre 2010 e 2015 no âmbito da assistência financeira à Grécia foram aprovados três resgates mediante a sujeição do país a diversas medidas de austeridade. As implementações dos programas decorreram num período de profunda recessão económica, num clima de severo conflito político e protesto social (Petrakos, 2014).

Em Abril de 2010, o Governo grego solicitou formalmente a ativação de um pacote de resgate que previa um total de 80 biliões de euros em empréstimos bilaterais de outros países da UE e outros 30 biliões de euros do FMI a taxas de juros abaixo do mercado. Em troca, a Grécia comprometeu-se em cumprir um programa de austeridade com o objetivo de reduzir o défice para 3% do PIB até o final de 2014. Os negociadores concordaram que o programa seria monitorado pelos parceiros da troika, nomeadamente a Comissão Europeia, o BCE, e o FMI, e que sua implementação bem-sucedida deveria ser reavaliada por funcionários da troika trimestralmente. Mas, antes do final do ano, os dados das finanças públicas gregas mostraram uma falha no cumprimento das metas de 2010 e sinalizaram que a recessão seria ainda mais severa do que o inicialmente previsto.

Incapaz de responder com eficácia, o primeiro-ministro grego pediu uma reorganização do gabinete e iniciou negociações com os parceiros da troika para um segundo resgate para a Grécia. Em 21 de julho de 2011, em uma cúpula de emergência, o Conselho da UE concordou com um segundo resgate para a Grécia envolvendo 109 biliões de euros extras de países da ZE e uma contribuição significativa de detentores de títulos do setor privado. No entanto, o processo foi finalizado em 27 de outubro, quando os líderes da ZE e o FMI chegaram a um acordo com detentores de títulos privados para aceitar uma baixa de 50% da dívida grega (Kosmidou et al. 2015).

Em agosto de 2015, as autoridades gregas e os parceiros da zona euro chegaram a acordo sobre o terceiro programa, cujos domínios de intervenção são semelhantes aos dos dois programas

anteriores. Assim, o último programa de assistência financeira incluiu empréstimos a rondar os 86 mil milhões de euros em três anos, mediante a aplicação de mais de 200 medidas, entre ajustes e reformas (Kyriakidis 2016).

Reinhart et al. (2012) no seu estudo referem que, das 22 economias avançadas analisadas, os casos mais graves de excesso de Dívida Pública são os casos da Grécia, Itália e Japão⁹, sendo a Grécia o país que apresenta maior número de episódios de dívidas públicas, apresentando 56% das observações com valores de dívida/ PIB acima de 90%.

Os autores acreditam que os elevados valores de dívida por parte da Grécia (bem como da Itália e da Irlanda) possam estar em parte relacionados aos seus esforços para integrar a ZE, uma vez que estes países usavam altas taxas de Inflação para gerenciar os seus rácios de Dívida Pública/PIB. A partir do momento que integraram a ZE estes países foram obrigados a manter a sua taxa de Inflação estável e deste modo as suas dívidas continuaram a aumentar.

2.6.5. Caso da Espanha

A Espanha, apesar de ser considerada o país do grupo PIIGS com consequências menos avassaladoras da crise, também viveu grandes restrições, especialmente às famílias devido à austeridade implementada.

Segundo o estudo apresentado por Paula & Filho (2010) a Espanha apresenta um problema crónico de competitividade externa, o qual se refletiu em grandes défices apresentando quase 10% do PIB em 2008 somados com alguns desequilíbrios fiscais.

A Espanha mesmo sendo considerada uma das maiores economias da zona euro (dado os seus elevados valores de PIB) foi também profundamente afetada pela crise económica mundial onde, a taxa de desemprego passou de 8,2% em 2007 para 11,3% em 2008, fechando 2009 com cerca de 20%. Nesse ano o PIB sofreu uma contração de 3,6%.

A performance da economia espanhola nos últimos anos teve também um profundo impacto sobre a sua situação fiscal. Até 2007, a Espanha vinha reduzindo a Dívida Pública como proporção do PIB. Com efeito, entre 2004 e 2007 a Dívida Pública apresentou uma expressiva redução, caindo

⁹ Pelo contrário é de realçar que a Holanda e o Reino Unido surpreenderam pela positiva apresentando apenas 3 e 2 episódios de Dívida Pública, respetivamente.

de 48% para 38% do PIB. Ou seja, ao contrário dos demais PIIGS a gestão fiscal da Espanha era sólida e responsável. Após 2007 a Dívida Pública passa a apresentar uma elevação expressiva, alcançando o patamar de 70% do PIB no início de 2010. Essa deterioração resultou das diversas medidas de estímulo fiscal que o Governo adotou desde 2008 para estimular a combalida economia espanhola e para evitar que a recessão se transformasse numa depressão. Como consequência dessas medidas e da própria recessão, o déficit orçamentário espanhol foi de 11,9% do PIB em 2009.

Com efeito, o endividamento do setor privado (empresas e famílias) era de cerca de 4,1 trilhões de dólares no final de 2008. Esse enorme endividamento do setor privado exigiu uma redução muito forte do dispêndio das famílias e das empresas da Espanha. Assim, os gastos de consumo e de investimento do setor privado deverão permanecer estagnados por vários anos. Isto é, a poupança privada (soma das poupanças das famílias e das empresas) terá que aumentar muito nos próximos anos para reduzir o enorme endividamento do setor privado.

Se a Espanha não estivesse na zona euro, para o autor a solução seria simples: bastaria uma forte desvalorização da taxa de câmbio, para impulsionar as exportações, contrair as importações e aumentar as receitas com o turismo. O problema é que a adesão à moeda única europeia tirou a possibilidade de usar a taxa de câmbio como instrumento de política econômica. (Paula & Filho, 2010).

Capítulo III

Dados e Metodologia

Este capítulo procura desde logo apresentar os objetivos da análise empírica, bem como as variáveis (dependente e explicativas) e o modelo de regressão, que permitirão avaliar os efeitos da crise de Dívida Pública no Mercado Bancário dos PIIGS.

3.1. Objetivos do Estudo Empírico

O principal objetivo deste trabalho de investigação é avaliar os efeitos da crise económica e financeira de 2007/2008, caracterizada por elevadas dívidas públicas, no Mercado Bancário dos países do grupo PIIGS: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha. Este tema mostra-se relevante uma vez que no período da crise, vários bancos entraram em colapso como é o caso do BES e do Banif em Portugal. Em alguns países da Europa, o dinheiro dos contribuintes chegou mesmo a ser usado no resgate dos bancos através de ajudas financeiras ou da nacionalização dos seus ativos, sendo a Irlanda um exemplo.

Deste modo procura-se responder à seguinte grande questão: A crise económica e financeira de 2007/2008, caracterizada por elevadas dívidas públicas afetou negativamente o mercado bancário? Existem ainda um conjunto de objetivos secundários que passam por testar qual o impacto que outros fatores macroeconómicos sobre o Mercado Bancário, tais como o PIB, o Investimento Direto Estrangeiro, a Inflação, a Poupança Nacional e a Receita Tributária.

Para concretizar o objetivo deste estudo utilizou-se o software STATA16 e o modelo escolhido foi o modelo de regressão linear múltipla que é um processo estatístico que permite explicar e fazer previsões para uma variável a explicar, a partir de duas ou mais variáveis explicativas (ou independentes).

3.2. Modelo e as Principais Variáveis

O modelo tem a seguinte forma:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

onde a variável $y_{i,t}$ representa a variável dependente para o país i no período temporal t , β_0 a constante, β os coeficientes de regressão a estimar associados a cada uma das variáveis explicativas, $X_{i,t}$ o conjunto de todas as variáveis explicativas do modelo para o país i no período temporal t e por último $\varepsilon_{i,t}$ o termo de perturbação que é a variável aleatória desconhecida, que representa todas as variações ocorridas na variável explicada que não são captadas pelas variáveis explicativas, em cada país i e no período t .

Neste estudo, temos um modelo de regressão linear múltipla que pretende testar o impacto da Dívida Pública no Mercado Bancário. Deste modo, o modelo final a estimar é o seguinte:

$$\begin{aligned} MBanc_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 DPub_{i,t} + \beta_2 IDE_{i,t} + \beta_3 RFisc_{i,t} + \beta_4 PIB_{i,t} \\ & + \beta_5 Inf_{i,t} + \beta_6 P_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

onde,

- *MBanc* representa o Mercado Bancário que é medido através do crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro em percentagem do PIB. O crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro inclui todo o crédito a vários setores em uma base bruta, com exceção do crédito ao Governo central, que é líquido;
- *DPub* representa a Dívida Pública, isto é, ao dinheiro que as administrações públicas devem em termos acumulados em percentagem do PIB;
- *IDE* representa Investimento Direto Estrangeiro em percentagem do PIB que corresponde às entradas líquidas na economia declarada de investidores estrangeiros;
- *RFisc* representa receita tributária em percentagem do PIB e corresponde às transferências compulsórias para o Governo central que têm em vista a aplicação em fins públicos;

- *PIB* representa a taxa anual de crescimento percentual do PIB a preços de mercado com base em moeda local constante. Os agregados são baseados em dólares americanos constantes de 2010;
- *Inf* representa a Inflação é medida pelo índice de preços do consumidor;
- *P* representa a poupança bruta em percentagem do PIB e corresponde ao rendimento nacional bruto, menos o consumo total, mais as transferências líquidas;

3.3. Dados e Período de Tempo

Este estudo sobre os efeitos da Crise das Dívidas Públicas no Mercado Bancário tem por base a análise de um conjunto de informação estatística disponível sobre os PIIGS, para o período de tempo compreendido entre 2000 e 2016, uma vez que, existe a intenção de avaliar os efeitos da crise de 2007/2008. Estes dados anuais foram obtidos a partir de duas fontes, nomeadamente, o Eurostat e o World Bank que retratam a evolução das variáveis a utilizar no modelo, suscetíveis de influenciar a variável dependente Mercado Bancário. Estas variáveis (explicativas) são a Dívida Pública, a Receita Fiscal, o Investimento Direto Estrangeiro, o Crescimento Económico, a Poupança Nacional e a Inflação. Para uma análise mais profunda do modelo, apresenta-se no capítulo seguinte uma breve descrição de cada uma das variáveis acompanhada pela sua evolução, de realçar a tabela A1 em anexo que apresenta também um contributo neste sentido, bem como a caracterização da amostra e a matriz de correlação do modelo.

Capítulo IV

Análise 2000-2016

4.1. Mercado Bancário

Para representar o Mercado Bancário, variável dependente deste estudo, escolhemos a variável crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro em percentagem do PIB. Esta variável foi retirada do World Bank e de acordo com esta fonte o crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro inclui todo o crédito a vários setores em uma base bruta, com exceção do crédito ao Governo central, que é líquido. O setor financeiro inclui autoridades monetárias e bancos monetários de depósito, bem como outras empresas financeiras com dados disponíveis (incluindo empresas que não aceitam depósitos transferíveis, mas incorrem em obrigações como depósitos a prazo e de poupança). Exemplos de outras empresas financeiras são empresas financeiras e de *leasing*, emprestadores de dinheiro, empresas de seguros, fundos de pensão e empresas de câmbio. A figura 4 retrata a evolução desta variável nos PIIGS entre 2000 e 2016.

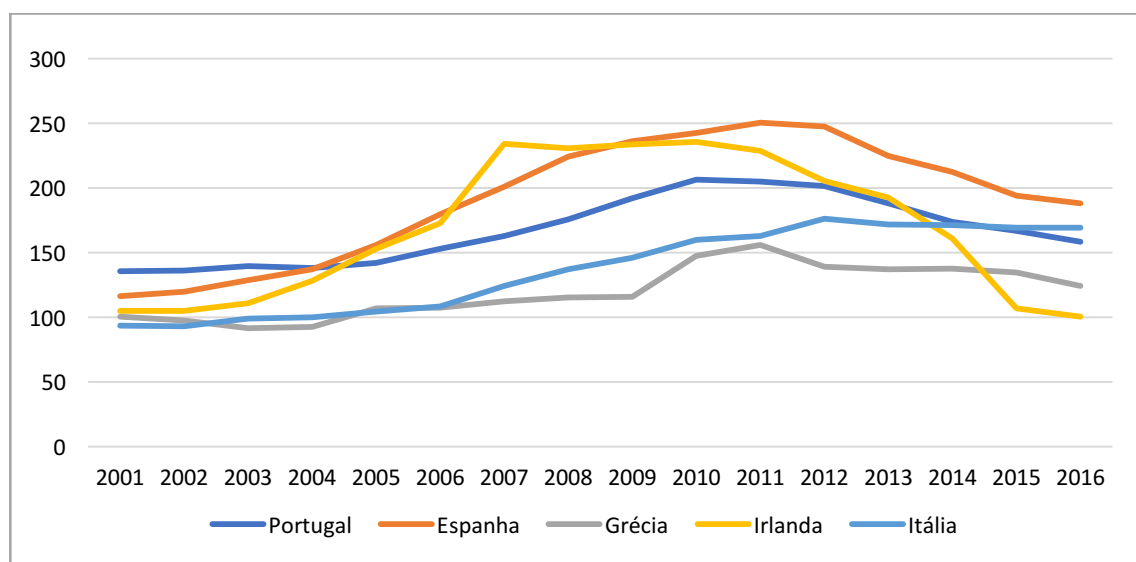


Figura 4 Crédito Doméstico Fornecido pelo setor Financeiro em percentagem do PIB nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *World Bank*.

O Mercado Bancário analisado em função do PIB encontra-se retratado na figura 3 e é possível verificar que existiu um aumento significativo desta variável durante os anos da crise (de 2007/2008 até 2012), verificando-se um decréscimo nos anos seguintes.

Desde o início da crise a Espanha foi o país que alcançou o maior pico do crédito doméstico sendo o seu pico máximo em 2011, por sua vez a Grécia é o país que apresenta a pior percentagem de crédito doméstico onde, o período de 2007 a 2009 é o mais crítico.

4.2. Dívida Pública

Os dados relativos à Dívida Pública foram retirados da base de dados do Eurostat. Segundo esta fonte a Dívida Pública é o dinheiro que as administrações públicas devem em termos acumulados, pelo que a dívida não diz respeito apenas a um ano, mas à soma dos sucessivos défices orçamentais anuais acumulados até esse ano mais os juros. Adicionalmente, refere a mesma fonte, as administrações públicas podem dividir-se em administração central, regional e local e fundos de segurança social e incluem os organismos e instituições responsáveis por prestar serviços de interesse coletivo, como a saúde, educação, justiça, regulação económica, entre outros.

A variável utilizada neste estudo está expressa em percentagem do PIB em termos brutos e a figura 5 retrata a sua evolução para os PIIGS no período compreendido entre 2000 e 2016.

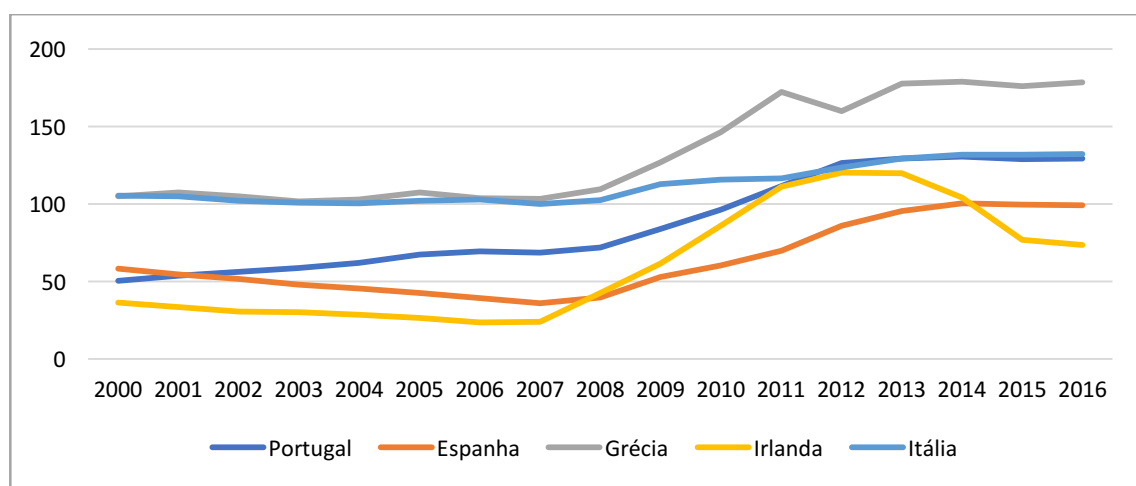


Figura 5 Dívida Pública em percentagem do PIB nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *Eurostat*.

Da análise da figura 5 é possível observar grande convergência e estabilidade da Dívida Pública nos PIIGS até 2007/2008. Após este período e com a crise mundial verificou-se um aumento significativo desta variável em todos os países em especial para a Grécia que chegou a atingir valores de Dívida Pública na ordem do 180%.

De entre os países em análise, a Espanha foi o país que apresentou a menor Dívida Pública em percentagem do PIB no período de 2008 a 2014, seguindo-se a Irlanda que após 2015 conseguiu atingir valores de dívida inferiores à Espanha. Posteriormente segue-se a Itália e Portugal que apresentam valores de dívida elevados e com valores muito similares entre si.

4.3. Investimento Direto Estrangeiro

Os dados da variável Investimento Direto Estrangeiro em percentagem do PIB foram obtidos através da base de dados do World Bank e de acordo com esta fonte, a variável consiste nas entradas líquidas (novos investimentos menos desinvestimentos) na economia declarada de investidores estrangeiros. O Investimento direto estrangeiro diz respeito ao ingresso líquido de investimento para adquirir uma participação gerencial duradoura (10% ou mais do capital votante) em uma empresa que opera em uma economia diferente da do investidor. Esta variável é calculada pela soma do capital social, reinvestimento de lucros, outro capital de curto e longo prazo.

A figura 6 retrata a evolução desta variável nos PIIGS para o período compreendido entre 2000 e 2016.

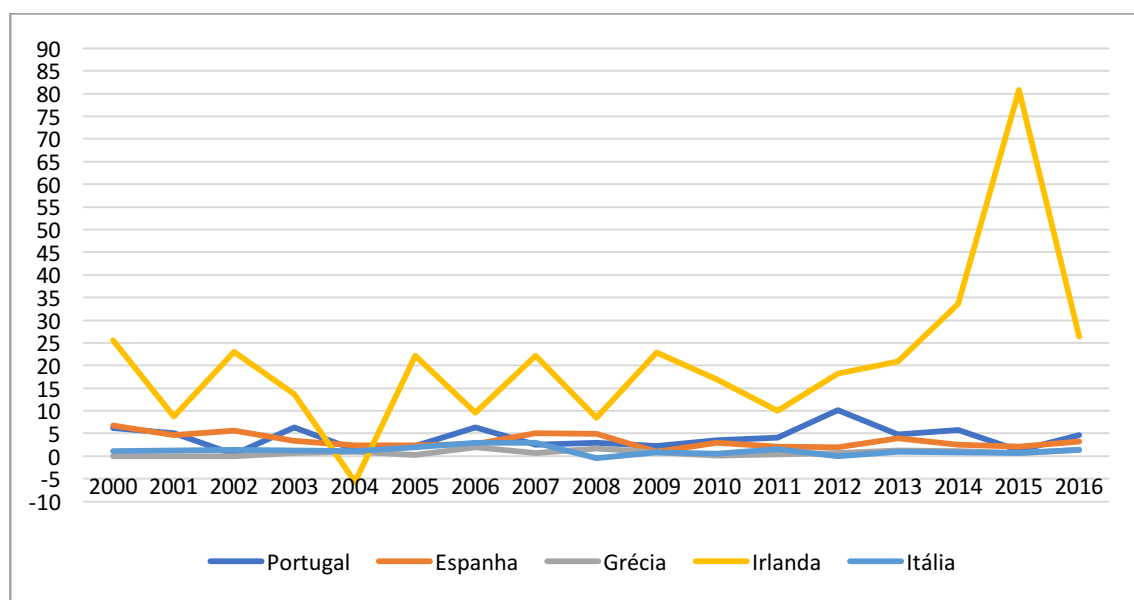


Figura 6 Investimento Direto Estrangeiro em percentagem do PIB nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do World Bank.

A evolução do Investimento Direto Estrangeiro em função do PIB nos PIIGS observada na figura 6 é marcada pela linearidade em todos os países com a exceção da Irlanda que apresenta bastantes oscilações no decorrer do período em análise, tendo registado dois picos bastantes distintos dos países em análise.

A Irlanda apresenta o valor mais baixo de Investimento direto Estrangeiro na ordem dos -5% em 2004 e um enorme pico em 2015 atingindo valores próximos dos 81%.

4.4. Receita Fiscal

Os dados relativos à receita tributária referem-se às transferências compulsórias para o Governo Central para fins públicos. Certas transferências obrigatórias, como multas e a maioria das contribuições para a segurança social, são excluídas. Reembolsos e correções da receita tributária cobrada incorretamente são tratados como receita negativa. Os dados referentes a esta variável foram obtidos através da base de dados world bank.

Nesta dissertação, a variável apresenta-se em rácio do PIB e a sua evolução nos PIIGS encontra-se retratada na figura 7.

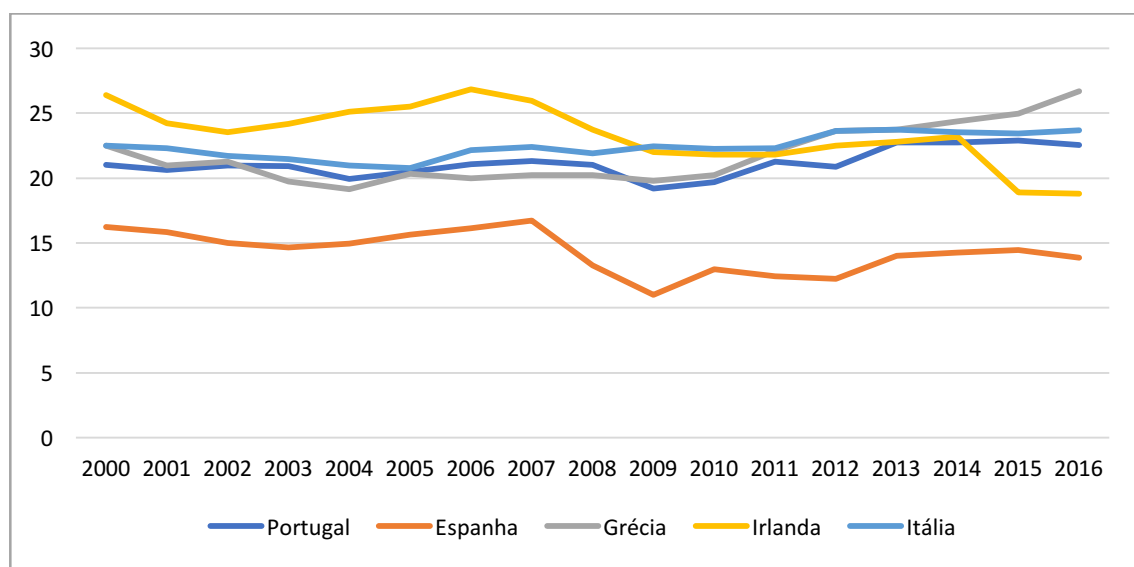


Figura 7 Receita Fiscal em percentagem do PIB nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *World Bank*.

É possível constatar através da Figura 7 que todos os países em análise na presente dissertação apresentam uma linearidade nos seus dados referentes à receita fiscal até 2007/2008, anos estes coincidentes com o início da Grande Crise Financeira.

Nos anos seguintes a esse período todos os países apresentam uma pequena descida da receita fiscal. De realçar que a Espanha foi o país que mais se destacou de entre os restantes países, apresentando valores de Receita Fiscal em função do PIB inferiores a todos os restantes em todos os anos do período em análise.

4.5. Crescimento Económico

A Taxa anual de crescimento percentual do PIB diz respeito aos preços de mercado com base na moeda local constante, onde os agregados são baseados em dólares americanos constantes de 2010. Os dados desta variável foram retirados do world bank e esta fonte considera que o PIB é a soma do valor agregado bruto de todos os produtores residentes na economia, mais os impostos sobre o produto e menos os subsídios não incluídos no valor dos produtos. A figura 8 retrata a evolução desta variável entre 2000 e 2016.

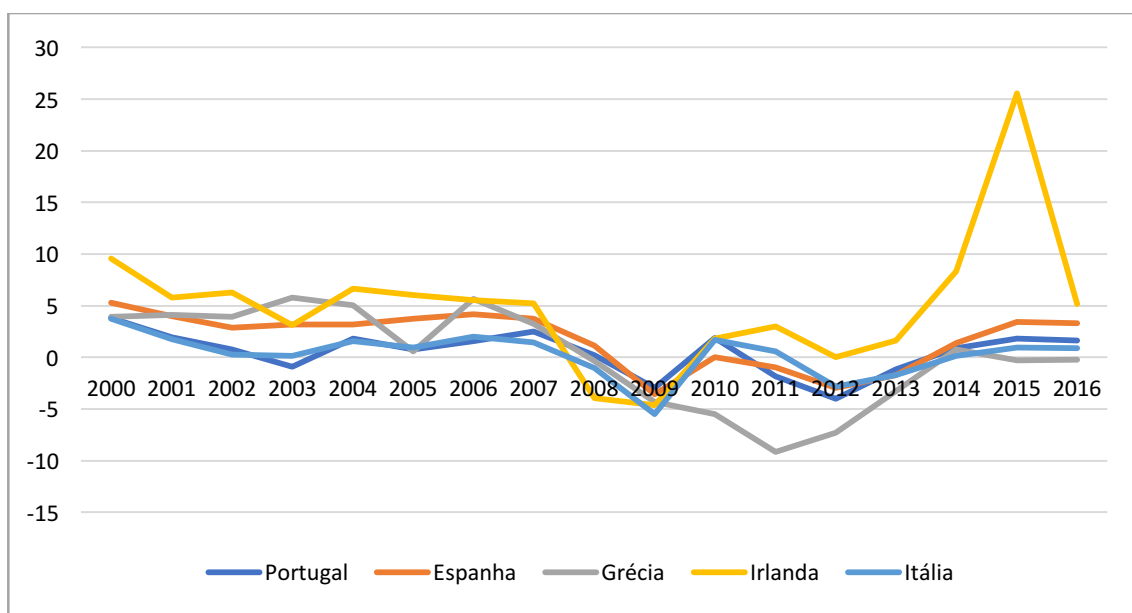


Figura 8 Crescimento Económico nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *World Bank*.

Ao analisar a figura 8 é possível desde logo concluir que de 2007 a 2009, anos referentes à crise, a taxa de crescimento do PIB teve um declínio bastante significativo em todos os países, chegando mesmo a registar valores negativos a rondar os 4,5%.

Em 2010 todos os países com a exceção da Grécia apresentaram uma recuperação nos valores de Crescimento Económico face ao ano anterior, no entanto em 2012 voltaram a registar níveis negativos. A partir desse ano o Crescimento Económico apresentou melhorias significativas em todos os países em análise. De realçar que a Irlanda apresentou um pico bastante elevado no ano de 2015 apresentando valores na ordem dos 25%.

4.6. Inflação

Os dados referentes à Inflação foram obtidos através do World Bank e segundo esta fonte a Inflação é medida pelo índice de preços do consumidor e reflete a variação percentual do custo médio do consumidor ao adquirir uma cesta de bens e serviços. Esta variação percentual pode ser fixada ou alterada em intervalos especificados, como anualmente. A figura 9 retrata a evolução desta variável nos PIIGS entre 2000 e 2016.

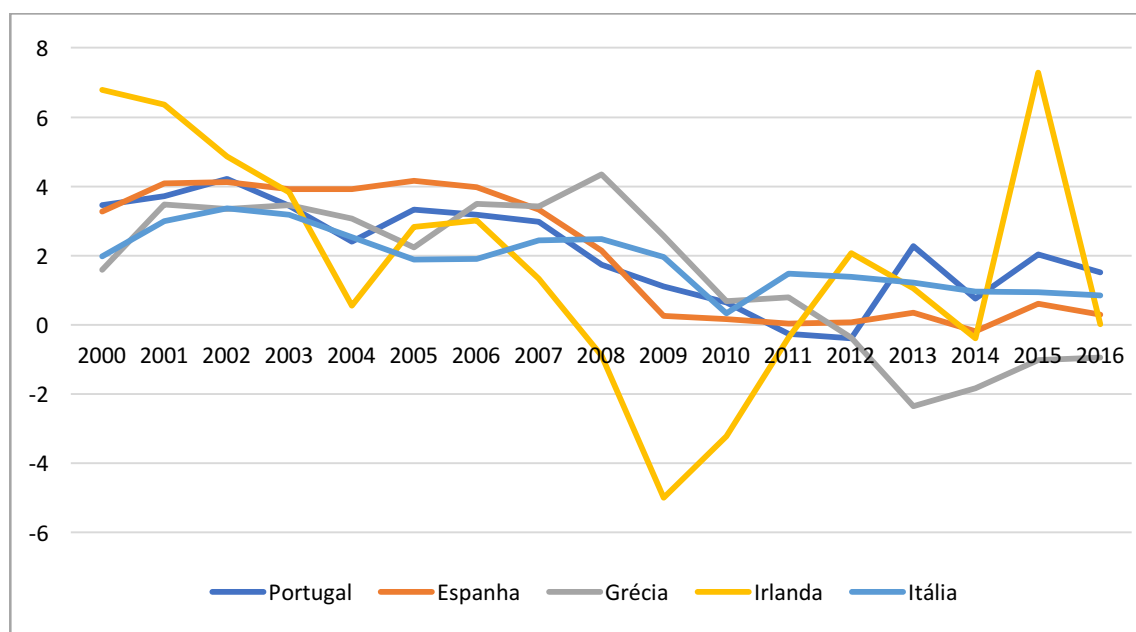


Figura 9 Taxa de Inflação nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *World Bank*.

Da análise da figura 9 é possível verificar que entre 2000 e 2003 todos os países se encontram com valores minimamente lineares entre si. É de realçar que em 2004 todos os países apresentam uma descida relativamente aos anos anteriores, em especial a Irlanda sofre uma descida significativa no valor de inflação relativamente aos restantes países acabando por recuperar nos dois anos seguintes.

Entre 2007 e 2009 a taxa de Inflação voltou a sofrer na generalidade dos países uma queda bastante significativa, altura que coincide com a crise económica e financeira. De realçar também que a Irlanda foi o país que atingiu o menor pico de taxa de Inflação em 2009 (-5%), bem como o país que atingiu o pico mais alto em 2015 (7,2%).

4.7. Poupança Nacional

A poupança bruta é calculada anualmente como rendimento nacional bruto, menos o consumo total, mais as transferências líquidas. Os dados referentes a esta variável foram retirados da base de dados world bank. Nesta dissertação, a variável utilizada encontra-se em percentagem do PIB e a sua evolução para os PIIGS apresenta-se retratada na figura 10.

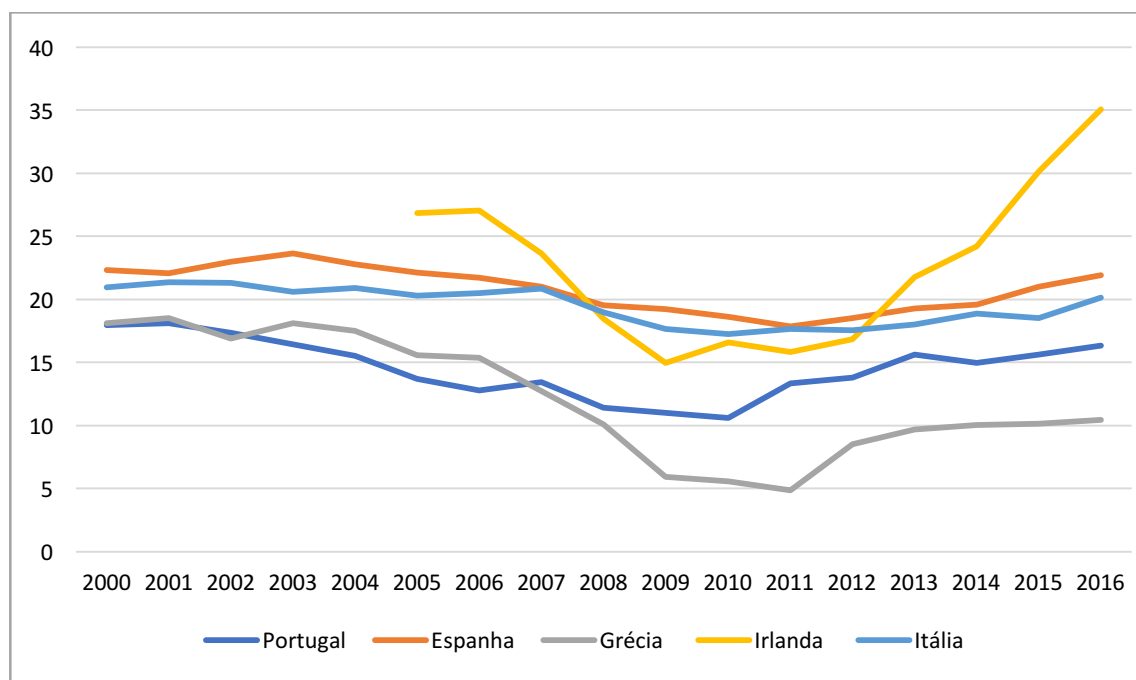


Figura 10 Poupança Nacional em percentagem do PIB nos PIIGS

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *World Bank*.

Os dados da figura 10 sugerem que todos os países em análise apresentam uma linearidade nos seus dados referentes à receita fiscal até 2007/2008. A partir deste desta altura existiu uma descida significativa na Poupança Nacional em todos os países, descida esta coincidente com a crise económica e financeira.

É possível observar também que, a partir de 2012 todos os países em análise apresentaram melhorias a nível da percentagem de Poupança Nacional, sendo que a que a Irlanda é o país que conseguiu atingir o valor mais elevado em 2016, seguindo-se por sua vez a Espanha, Itália, Portugal e por ultimo a Grécia que de entre os países em questão é aquele que apresenta o valor mais baixo de Poupança Nacional desde 2007.

Capítulo V

Estudo Empírico: Análise dos Resultados do Modelo

5.1. Caracterização da Amostra

Apresentadas agora mais detalhadamente as variáveis a utilizar no modelo, bem como as suas evoluções importa agora analisar a estatística descritiva das mesmas. Para esse efeito apresenta-se a tabela 1 com a análise descritiva dos dados do modelo.

Tabela 1 Análise descritiva dos dados do modelo.

<i>Variáveis</i>	<i>Observações</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>	<i>Diferença Max e Min</i>
MBanc.	80	156.76	45,12	91,65	250,50	158,85
DPub	85	91,35	39,70	23,6	178,9	155,30
IDE	85	6,08	11,01	-5,67	80,79	86,46
RFisc	85	20,60	3,64	11,01	26,81	15,80
PIB	85	1,55	4,32	-9,13	25,56	34,69
Inf	85	1,86	2,08	-5,01	7,28	12,29
P	80	17,66	5,23	4,87	35,05	30,18

Fonte: Elaboração própria

Da análise descritiva é possível concluir que o Mercado Bancário é a variável que apresenta uma maior diferença entre o valor mínimo e o valor máximo, seguida da Dívida Pública, o que reflete uma grande variabilidade de valores e elevados desvios padrão. Sendo que o período de tempo em estudo engloba os anos da crise é natural que as variáveis referidas apresentem uma diferença considerável entre o valor máximo e o valor mínimo, isto porque, por exemplo a Dívida Pública dos PIIGS nos anos referentes à crise apresentou valores por vezes bastante superiores a 100% do PIB quando nos anos anteriores à crise rondavam valores muito mais baixos.

O mesmo aconteceu á variável representativa do Mercado Bancário nomeadamente o Crédito Doméstico. Nos anos da crise as instituições financeiras limitaram as cedências de credito consideravelmente o que justifica a grande diferença entre o valor máximo e valor mínimo desta variável.

Ainda de referir que o número de observações não é igual para todas as variáveis devido á falta de dados para alguns anos em particular, nomeadamente no Mercado Bancário o ano de 2000 em todos os países da amostra (Portugal, Espanha, Grécia, Irlanda e Itália) e na variável Poupança Nacional o ano de 2000, 2001, 2002, 2003 e 2004 na Irlanda.

5.2. Correlação Linear Entre as Variáveis

Após análise descritiva das variáveis do modelo é importante agora testar a eventualidade destas estarem correlacionadas. Deste modo, a tabela 2 apresenta a matrizes de correlações, entre as variáveis que compõem a base de dados para o modelo. Os valores dos coeficientes de correlação variam entre -1 e 1, sendo que quanto mais próximo se estiver dos extremos, maior é a associação linear negativa ou positiva entre as variáveis, respetivamente. Assim, um valor negativo indica uma relação inversa (quando uma variável aumenta a outra diminui) e um valor positivo indica uma relação semelhante (quando uma variável aumenta a outra também aumenta).

Da análise da tabela 2 que se segue é possível constatar que apenas a variável Investimento Direto Estrangeiro está no positivamente correlacionadas com o Mercado Bancário. De forma oposta, as variáveis Dívida Pública, Receita Fiscal, Crescimento Económico, a Inflação e a Poupança Nacional estão inversamente correlacionadas com a variável a explicar do modelo. De entre as variáveis que estão inversamente relacionadas com o Mercado Bancário, a Inflação é a variável que apresenta a maior correlação linear negativa com o Mercado Bancário no valor de 0,5475.

Tabela 2 Matriz de correlações entre as variáveis do modelo.

	MBanc	DPub	IDE	RFisc	PIB	Inf	P
MBanc	1						
DPub	-0,2135	1					
IDE	0,0717	-0,2198	1				
RFisc	-0,2620	0,4313	0,0845	1			
PIB	-0,2712	-0,3511	0,6591	-0,0717	1		
Inf	-0,5475	-0,3957	0,0802	-0,1634	0,5054	1	
P	-0,0458	-0,5690	0,4671	-0,2173	0,6272	0,3118	1

Fonte: Elaboração própria

5.3. Testes de Significância

Para estimar o modelo de regressão utilizou-se o Método dos Mínimos Quadrados (MMQ) que consiste na minimização da soma do quadrado dos resíduos, com o objetivo de averiguar uma relação entre a variável dependente e as variáveis independentes. Antes de se avançar com a estimação do modelo é necessário verificar se o mesmo satisfaz um conjunto de condições para que o MMQ não produza estimativas erradas. Por este motivo, começou-se por realizar dois testes econométricos para se detetar possíveis problemas de multicolinearidade e heterocedasticidade.

Multicolinearidade significa que existe uma relação linear exata entre algumas ou todas as variáveis explicativas. Segundo Verbeek (2017) não há problema em incluir variáveis correlacionadas no modelo, contudo a correlação não deve ser muito elevada porque pode gerar estimativas não confiáveis, como sinais inesperados. Isto acontece porque, quando existe muita correlação, pode ser difícil para o modelo identificar o impacto individual das variáveis explicativas na variável dependente, e isso é exatamente o que se pretende fazer.

Para não se lidar com este tipo de problema o ideal é as variáveis explicativas não apresentarem uma relação muito forte entre elas. Alguns autores, incluindo Wooldridge (2013), apontam o Fator de Inflação da Variância (FIV) como um bom método para testar a presença de multicolinearidade. De acordo com o autor se o FIV for maior que 10 indica tal problema. Como é possível verificar da análise da tabela 3, os valores do FIV são: 1,91; 2,19; 1,29; 3,35; 1,76; 2,20 para as variáveis Dívida Pública, Investimento Direto Estrangeiro, Receita Fiscal, Crescimento Económico, Inflação e Poupança Nacional, respetivamente. Deste modo, confirma-se a ausência de multicolinearidade elevada uma vez que os valores do FIV estão todos abaixo de 10.

Por seu turno, segundo Verbeek (2017) a heterocedasticidade significa que a variância dos erros não é igual para todas as observações. O ideal é a presença de homocedasticidade que significa que a variância de cada termo de erro é constante. Para testar a existência de heterocedasticidade foi utilizado o teste de Breusch-Pagan, cuja hipótese nula é a presença de variância dos erros constante. Como apresentado na tabela 3, com base no P-value do teste de Breusch-Pagan não se rejeita a hipótese nula, pelo que estamos perante uma situação de homocedasticidade dos erros.

Adicionalmente, também testamos a significância estatística conjunta dos coeficientes estimados, através do teste F de significância global. A hipótese nula deste teste é que os coeficientes de regressão no seu conjunto são iguais a zero. Como apresentado na tabela 3 o valor do P-value está abaixo do limiar de 0,05, por isso rejeitou-se a hipótese nula e é possível concluir que as variáveis no seu conjunto têm, de facto, poder explicativo sobre o comportamento da variável dependente.

Tabela 3 Matriz de correlações entre as variáveis do modelo.

Variáveis Explicativas	Sinal Esperado	Modelo	FIV
Constante		315,471 (10,23)**	
DPub	(-)	-0,558 (4,45)**	1,91
IDE	(+)	0,932 (2,01)*	2,19
RFisc	(-)	-2,854 (2,64)*	1,29
PIB	(+/-)	-1,836 (1,25)	3,35
Inf	(+/-)	-14,829 (6,39)**	1,76
P	(+)	-1,348 (1,39)	2,20
R ²		0,60	
Teste de F de significância global		P-value = 0,0000	
Teste de BreuschPagan		P-value = 0,0652	

Fonte: Elaboração própria;

Nota: * variável estatisticamente significativamente a 5% ($p < 0.05$) e ** variável estatisticamente significativamente a 1% ($p < 0,01$)

Um coeficiente considerado relevante na interpretação dos dados é o R^2 , designado coeficiente de determinação. Este coeficiente revela em percentagem quanto as variáveis explicativas conseguem explicar a variável dependente, pelo que, quanto maior for o seu valor, maior será o poder explicativo do modelo. De acordo com Colton & Bower (2002), os valores baixos do R^2 podem estar relacionados com a existência de um número reduzido de dados, com problemas de multicolinearidade elevada ou com a existência de importantes variáveis explicativas que foram omitidas. No modelo em estudo, o R^2 apresenta um valor considerado positivo de 60% o que significa que cerca de 60% das variações ocorridas no Mercado Bancário dos PIIGS são explicadas pelas variações médias registadas pelas variáveis explicativas do modelo.

Adicionalmente, testou-se a significância estatística global dos coeficientes da regressão, através do teste F de significância global. A hipótese nula deste teste é que os coeficientes de regressão no seu conjunto são iguais a zero. Como apresentado na tabela 3 o valor do P-value está abaixo de 0,05, por isso rejeitou-se a hipótese nula e é possível concluir que as variáveis no seu conjunto explicam significativamente o comportamento da variável dependente.

Em seguida, testou-se também a significância estatística individual com o objetivo de perceber se individualmente as variáveis também são relevantes na explicação da variável dependente. Na regressão as variáveis estatisticamente significativas e por isso relevantes são a Dívida Pública, o Investimento Direto Estrangeiro, a Receita Fiscal e a Inflação.

5.4 Análise dos Resultados

Através do estudo empírico procura-se responder à questão principal desta Dissertação, relativamente ao impacto da Dívida Pública no Mercado Bancário nos PIIGS. Para o efeito, neste tópico serão apresentados e discutidos os principais resultados obtidos da estimação do modelo.

Da análise da tabela 3, que apresenta os resultados da estimação pelo MMQ, é possível concluir que a Dívida Pública e a inflação são as variáveis que melhor explicam as variações ocorridas no Mercado Bancário, apresentando tanto a Dívida Pública como a Inflação um sinal negativo tal como era esperado. Posto isto, pode dizer-se que a Dívida Pública afeta negativamente o Mercado Bancário a um nível de significância de 1% e de acordo com o seu coeficiente estima-se que, em média, o aumento da Dívida Pública em 1 ponto percentual reduz o Mercado Bancário em 0,558 pontos percentuais, mantendo tudo o resto constante. Este resultado vai de encontro ao trabalho de Cubillas & Suárez (2018) e Fernández de Gueva et al. (2007) que demonstraram existir um efeito negativo da Dívida Pública sobre o Mercado Bancário.

Assim sendo, o aumento da Dívida Pública e os problemas de pagamento da mesma de modo a tentarem cumprir os programas de austeridade impostos pela *Troika* obrigaram os Governos a aumentar a carga tributária, pelo que as famílias ficaram mais limitadas ao nível do rendimento disponível. Deste modo, existe maior dificuldade na conceção do crédito doméstico, mostrando assim um impacto negativo da Dívida Pública no Mercado Bancário.

A Inflação por sua vez, apresenta também um sinal negativo relativamente ao impacto no Mercado Bancário, o resultado desta variável mostra que aumentos da taxa de inflação em 1 ponto percentual implicam diminuições significativas no Mercado Bancário em cerca de 14,829 pontos percentuais, mantendo tudo o resto constante. Dado que o período em análise inclui os anos da crise, durante os quais foram registados valores baixos da taxa de inflação. Assim permite mostrar o impacto negativo da inflação no Mercado Bancário como consequência da redução do poder de compra das famílias. Esta conclusão vai de encontro aos estudos realizados por Choi et al (2016).

O IDE apresenta um sinal positivo relativamente ao impacto no Mercado Bancário, o resultado desta variável mostra que aumentos do IDE em 1 ponto percentual implica um aumento do Mercado Bancário em cerca de 0,932 pontos percentuais, mantendo tudo o resto constante. O Investimento Direto Estrangeiro tem um papel importante na economia e dinamiza a atividade

económica. Assim, criam-se novos postos de trabalho, ficando as famílias com um aumento do rendimento disponível o que implica uma maior possibilidade na conceção do crédito doméstico. Com o aumento do crédito doméstico as classificações de crédito também aumentam e segundo Cai et al. (2018) os países destinatários do IDE pertencentes à OCDE que obtivessem classificações de crédito mais altas atraem mais fluxos de IDE. Deste modo os resultados corroboram com o estudo mencionado, uma vez que, era já era espectável que o Investimento Direto Estrangeiro apresentasse um sinal positivo relativamente ao impacto no Mercado Bancário.

A Receita Fiscal apresenta um sinal negativo relativamente ao impacto no Mercado Bancário, deste modo pode dizer-se que a Receita Fiscal afeta negativamente o Mercado Bancário a um nível de significância de 5%, dado que um aumento de impostos torna os consumidores mais limitados ao nível da liquidez, penalizando o consumo. Deste modo, com a diminuição da liquidez e o aumento dos impostos é espectável que se recorra menos ao crédito doméstico.

Finalmente, de referir que as variáveis Poupança Nacional e PIB não revelam significância estatística para o modelo conforme mostra a tabela 3. Segundo o modelo efetuado a poupança Nacional apresenta um sinal negativo relativamente ao impacto no Mercado Bancário.

Tal como a Poupança nacional, o PIB apresenta um sinal negativo relativamente ao impacto no Mercado Bancário. O resultado desta variável poderá ser justificado pelo facto de que o Mercado Bancário vive cada vez mais de comissões de serviços e menos de crédito concebido. Dada a crise económica ter implicado muito crédito malparado existiu uma enorme redução da atividade bancária provocada por desequilíbrios em outros setores de atividade, o que implica a redução do PIB.

Capítulo VI

Conclusão

A crise mundial de Agosto de 2007 iniciada nos Estados Unidos da América foi sentida um pouco em todo o mundo e teve um conjunto consequências diversas, particularmente o agravamento das Dívidas Soberanas na Europa. Relevante literatura económica defende que a elevada Dívida Pública tem um impacto negativo sobre o Mercado Bancário.

Desejando contribuir com mais evidência empírica para esta área de investigação considerou-se relevante abordar esta temática nos países pertencentes à Zona Euro, em particular Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha, uma vez que, estes tem apresentado efeitos adversos da crise de dívida. As consequências desta crise, em especial as políticas de austeridade implementadas, despertaram o interesse por esta investigação que tem como principal objetivo analisar o impacto que a Dívida Pública elevada provocou no crédito às famílias, entre 2000 e 2016, como já estudado por Cubillas & Suárez (2018) e Fernández de Guevara et al. (2007).

Para estimar o modelo de regressão linear múltipla utilizou-se o Método dos Mínimos Quadrados e da análise dos resultados obtidos desta estimação é possível concluir que a Dívida Pública é a variável do modelo em análise com maior poder explicativo. A Dívida Pública apresenta um sinal negativo tal como era esperado, revelando afetar negativamente o Mercado Bancário. Este resultado corrobora os estudos acima referidos que provam existir um efeito negativo da Dívida Pública sobre o Mercado Bancário. É relevante referir que além da Dívida Pública a inflação é também uma variável que explica com significância de 5% as variações ocorridas no Mercado Bancário, apresentando esta um sinal negativo, isto é, a Inflação impacta negativamente.

As variáveis Investimento Direto Estrangeiro e Receita Tributária explicam com significância de 1% as variações ocorridas no Mercado Bancário onde, a receita Tributária apresenta um sinal negativo relativamente ao impacto do Mercado Bancário, impactando negativamente. Contrariamente às restantes variáveis estudadas o Investimento Direto Estrangeiro apresenta um sinal positivo relativamente ao impacto no Mercado Bancário, revelando afetar positivamente a variável dependente.

Por ultimo, ao contrário destas variáveis, a Poupança Nacional e o Crescimento Económico não apresentam significância estatística para o modelo estimado pelo MMQ.

Concluindo, este trabalho sugere uma maior consciencialização política para o excessivo endividamento público dos países, pois este revelou afetar a qualidade de vida dos seus cidadãos

bem como tentar reduzir significativamente a incidência da corrupção num país, contribuindo ainda para a redução da economia paralela e do endividamento público e, portanto, da Dívida Pública. De modo a garantir que o Mercado Bancário opere de maneira justa e ordenada, sugere-se também o aumento da transparência nos mecanismos de transmissão da informação, que permitirá aos investidores tomar melhores e mais rápidas decisões de investimentos.

Como sugestão para investigações futuras, seria pertinente efetuar um estudo análogo a outras economias também relevantes como é o caso dos EUA devido a ter sido fonte da crise económica e financeira de 2007/2008.

Capítulo VII

Bibliografía

Alves, A. , Wanke, P. , Antunes, J. & Zhongfei Chen, Z. (2020). Endogenous network efficiency, macroeconomy, and competition: Evidence from the Portuguese banking industry. *North American Journal of Economics and Finance*, 52, 101114

Anthony, O. (2012). Bank Savings and Bank Credits in Nigeria: Determinants and Impact on Economic Growth. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(3), 2146-4138.

Avellaneda, S. & Hardiman, Niamh (2010). The European Context of Ireland's Economic Crisis. UCD Dublin European Institute Working paper 10-3

Azege M. (2007). *The Impact of Financial Intermediation on Economic Growth: The Nigerian Perspective*. Research Paper, Department of Economics, Lagos State University

Barro, R. J. (1991). *Economic growth in a cross section of countries*. The Quarterly Journal of Economics, 106, 407-444

Barros, F., & Modesto, L. (1999). Portuguese banking sector: A mixed oligopoly?. *International Journal of Industrial Organization*, 17(6), 869–886

Cabral, L. (1994). *Economia Industrial*. Lisboa, McGraw-Hill

Cai, P., Gan, Q. Kim, S. (2018). Do sovereign credit ratings matter for foreign direct investments?. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 55, 50-64

Cai, P. , Kim, S. & Wu, E. (2019). *Foreign direct investments from emerging markets: The push-pull effects of sovereign credit ratings*. *International Review of Financial Analysis*, 61, 110–125

Canhoto, A. (2004). Portuguese banking: A structural model of competition in the deposits market. *Review of Financial Economics*, 13, 41–63

Caporale, G. , Alessi, M. , Colli, S. & Lopez, J. (2018). *Loan loss provisions and macroeconomic shocks: Some empirical evidence for italian banks during the crisis*. Finance Reserch Letter, 239-243

Choi, S. H., Kwon, O. & Lee, M. (2016). Inflation, credit, and indexed unit of account. *International Review of Economics and Finance*, 41, 144–154.

Comissão Europeia (2002): Public finances in EMU – 2002, European Economy, Reports and Studies, European Economy, Office for Official Publications of the EC. Luxembourg

Colton, J. A., & Bower, K. M. (2002). Some Misconceptions About R^2 . *International Society of Six Sigma Professionals*, 3(2), 20-22.

Cooray, A. , Dzhumashev, R. , & Schneider, F. (2016). How Does Corruption Affect Public Debt? An Empirical Analysis. *World Development*, 90, 115–127.

Cruz-García, P, Guevara, J. & Maudos, J . (2017). The evolution of market power in European banking. *Finance Research Letters*, 23, 257–262

Cubillas, E. & Suárez, N. (2018). Bank market power and lending during the global financial crisis. *Journal of International Money and Finance*, 89, 1–22

Danisman, O. G. , Ersan, O. & Demir, E. (2020). *Economic policy uncertainty and bank credit growth: Evidence from European banks*. *Journal of Multinational Financial Management*.

Díaz, A. & Perera-Tallo, A. (2011). *Credit and inflation under borrower's lack of commitment*. *Journal of Economic Theory*, 146, 1888–1914.

Fernández de Guevara, J., Maudos, J. & Pérez, F. (2007). Integration and competition in the European financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 26, 26–45.

Felipe, J. & Estrada, G. (2020). What happened to the world's potential growth after the 2008–2009 global financial crisis?. *Journal of The Japanese and International Economies*, 56, 101072

Fratzscher, M. , Johann König, P. & Lambert, C. (2016). Credit provision and banking stability after the Great Financial Crisis: The role of bank regulation and the quality of governance. *Journal of International Money and Finance*, 66, 113–135

Government Accountability Office. (2013). Financial Institutions: Causes and consequences of recent bank failures. *Report to Congressional Committees*, GAO-13– 71.

Guerra, E. (2017). The economic growth and the banking credit in Mexico: Granger causality and short-term effects, 2001Q1 – 2016Q4. *Economía Informa*, 406, 46-58

Harrison, E. A. , McMillan, S. M. (2003). Does direct foreign investment affect domestic credit constraints?. *Journal of International Economics*, 61, 73–100

Jibrin, M. , Blessing, S. & Danjuma, I. (2014). Private Domestic Savings Mobilization by Commercial Banks and Economic Growth in Nigeria. *Beykent University Journal of Social Sciences – BUJSS*, 7 (1), 1307-5063

Kosmidou, V. K. , Kousenidis, V. D. & Negakis, I. C. (2015). The impact of the EU/ECB/IMF bailout programs on the financial and real sectors of the ASE during the Greek sovereign crisis. *Journal of Banking & Finance*, 50, 440–454

Kirikkaleli, D. & Athari, S. (2020). Time-frequency co-movements between bank credit supply and economic growth in an emerging market: Does the bank ownership structure matter?. *North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101239

Kyriakidis, A. (2016). The Greek Crisis 2009-2015: A Comprehensive Analysis of the EU-IMF Financial Assistance Programs. *International Journal of Employment Studies*, 24(2), 7-35.

Lane, Philip R. (2011). The Irish Crisis. Trinity College Dublin and CEPR, Discussion Paper no 8287

Lima, C. (2012). *A crise bancária irlandesa, 2008 a 2011*. Doctoral Thesis, Fundação Getúlio Vargas: Rio de Janeiro, Brasil

Lu, X. & Wu, Z. (2020). How taxes impact bank and trade financing for Multinational Firms. *European Journal of Operational Research*, vol 286, 218-232

McGowan, A. M. (2011). *Overcoming the Banking Crisis in Ireland*. OCDE Economics Department Working Paper N°907

Nelson, R., Belkin, P. & Jackson, J. (2017). The Greek Debt Crisis: Overview and Implications for the United States. *Congressional Research Service*, 1-17.

Olbrys, J. & Majewska, E. (2014). Direct Identification of Crisis Periods on the CEE Stock Markets: The Influence of the 2007 U.S. Subprime Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 14, 461 – 470

Paula, F. L & Filho, F.F. (2011). Desdobramentos da crise financeira internacional. *Revista de Economia Política*, vol. 31, no 2 (122), pp. 315-335

Pawlowska, M. (2016). Does the size and market structure of the banking sector have an effect on the financial stability of the European Union?. *The Journal of Economic Asymmetries*, 14. 112–127

Persson, T. & Tabellini G. (2001), *Political Institutions and Economic Policy Outcomes: What are the Stylized Facts?*, CESifo Working Paper Series n.º 459.

Petraglia, C. , Pierucci, E. & Scalera, D. (2020). Interregional redistribution and risk sharing through public budget. The case of Italy in times of crisis (2000–2016). *Structural Change and Economic Dynamics*, 53, 162-169

Petrakos, G. (2014). Economic Crisis in Greece. European and Domestic Market and Policy Failures. *Région et Développement*, no. 3

- Pevcin, P. (2004). *Does optimal size of government spending exist?*. University of Ljubljana.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
- Reinhart, Carmen M., & Rogoff, Kenneth S. (2014). This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. *Annals of Economics and Finance, Society for AEF*, vol. 15(2), 1065-1188
- Reinhart Carmen M., Reinhart Vincent R. & Rogoff Kenneth S. (2012). Public Debt Overhangs: Advanced- Economy Episodes Since 1800. *Journal of Economic Perspectives*, 26 (3), 69–86
- Sheehey, E. (1993). *The effect of government size on economic growth*. Eastern Economic Journal, 19(3), pp.321-328.
- Shim, J. (2019). Loan portfolio diversification, market structure and bank stability. *Journal of Banking and Finance*, 104, 103–115
- Verbeek, M. (2017). *A Guide to modern econometrics*, 5th edition. Rotterdam: Wiley.
- Wang, X. , Han, L & Huang, X. (2020). Bank market power and SME finance: Firm-bank evidence from European countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 64, 10-162
- Wei, S., & Zechauser, R. (1999). Dark deals and dampened destinies: Corruption and economic performance. *Japan and the World Economy*, 11, 443–454.
- Whelan, C. T.& Maitre, B. (2014). The Great Recession and the Changing Distribution of Economic Vulnerability by Social Class: The Irish Case. *Journal of European Social Policy*, 24 (5):470-485
- Wooldridge, J. (2013). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge: The MIT Press.

Anexos

Tabela A1 – Variáveis explicativas com respectivas descrições, fontes, autores e sinais esperados (continuação).

Variável Independente	Descrição	Fonte	Autores	Sinal Esperado
Dívida Pública (DPub)	A variável utilizada nesta dissertação corresponde à Dívida Pública, isto é, ao dinheiro que as administrações públicas devem em termos acumulados em percentagem do PIB.	Eutostat	Cubillas & Suárez (2018), Guevara (2007)	-
Investimento Direto Estrangeiro (IDE)	A variável utilizada neste estudo encontra-se em rácio do PIB que corresponde às entradas líquidas na economia declarada de investidores estrangeiros.	The World Bank	Cai et al. (2019) ; Cai et al. (2018) ; Harrison & McMilan (2003)	+
Receita Fiscal (RFisc)	A variável utilizada nesta dissertação encontra-se em rácio do PIB e corresponde às transferências compulsórias para o Governo central que têm em vista a aplicação em fins públicos.	The World Bank	Lu & Wu (2020)	-
Crescimento Económico (PIB)	A variável utilizada neste estudo corresponde à taxa de crescimento percentual anual do PIB a preços de mercado com base em moeda local constante. Os agregados são baseados em dólares americanos constantes de 2010.	The World Bank	Kirikaleli & Athari (2020) Danisman et al. (2020); Guerra (2017)	+/- -
Inflação (Inf)	A variável utilizada nesta dissertação corresponde à inflação em termos de Índice Preços do Consumidor.	The World Bank	Díaz & Perera-Tallo (2011) Choi et al. (2016)	+ -
Poupança Nacional (P)	A variável utilizada neste estudo corresponde ao rendimento nacional bruto, menos o consumo total, mais as transferências líquidas.	The World Bank	Jibrin et al. (2014), Anthony (2012)	+

Fonte: Elaboração própria.